全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆

论价值投资

—— 华尔街教父的投资锦囊

⊙ 珍妮特·洛尔／著
Janet Lowe

BENJAMIN GRAHAM ON VALUE INVESTING

海南出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

理想藏书 55188

本杰明·格雷厄姆

论价值投资

——华尔街教父的投资锦囊

⊙ 珍妮特·洛尔／著
Janet Lowe

BENJAMIN GRAHAM ON
VALUE INVESTING

海南出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不四资金最和六月最高接由请六月或手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
www.55188.com
理想科书55188

珍尼特·洛尔/吴全昊　蔡　挺
中文简体字版权© 1998　海南出版社
本书由株式会社日本著作权输出中心授权出版

版权所有　请勿翻印

版权合同登记号：图字 30-1999-02 号

格雷厄姆论价值投资

珍尼特·洛尔　著
吴全昊　蔡　挺　译
责任编辑：孙　忠
※
海南出版社出版发行
（570216　海口市金盘开发区建设三横路 2 号）
全国新华书店经销
北京博诚印刷厂印刷
1999 年 2 月第 1 版　· 1999 年 2 月第 1 次印刷
开本：850×1168 毫米　1/32　印张：10.25
字数：206 千字　印数：1—10000 册
书号：ISBN 7-80645-341-5/F · 29
定价：19.80 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆和他的第一批弟子们。

1968年5、6月间摄于圣地亚哥德尔·科罗纳多酒店。左起沃伦·巴菲特、罗依·托利斯，本·格雷厄姆，大卫·戈特斯曼，汤姆·奈普、查尔斯·T·芒格，杰克·亚力山大，亨利·布兰特，沃尔特·舒勒斯，马歇尔·温伯格、埃德·安德森，巴迪·福克斯，威廉·拉恩（照片提供：沃尔特·J·舒勒斯）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦和苏茜·巴菲特，1966年于加利福尼亚拉瓜那（照片提供：小本杰明·格雷厄姆,M.D.)。

本、小牛顿和小本·格雷厄姆（照片提供：小本杰明·格雷厄姆·M.D.)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆，1964年摄于西班牙塞维拉。鸽子蜂拥而至，如同他的学生和客户们一样！（照片提供：同前）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆肖像画，沃伦·巴菲特的礼物（照片提供：投资管理研究协会）。

本杰明·格雷厄姆（左）和威廉·K·雅格布斯。后者是GEICO公开发售时的董事之一（照片提供：GEICO）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本和埃丝泰尔·格雷厄姆，1949年摄于爱达荷州太阳谷（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。

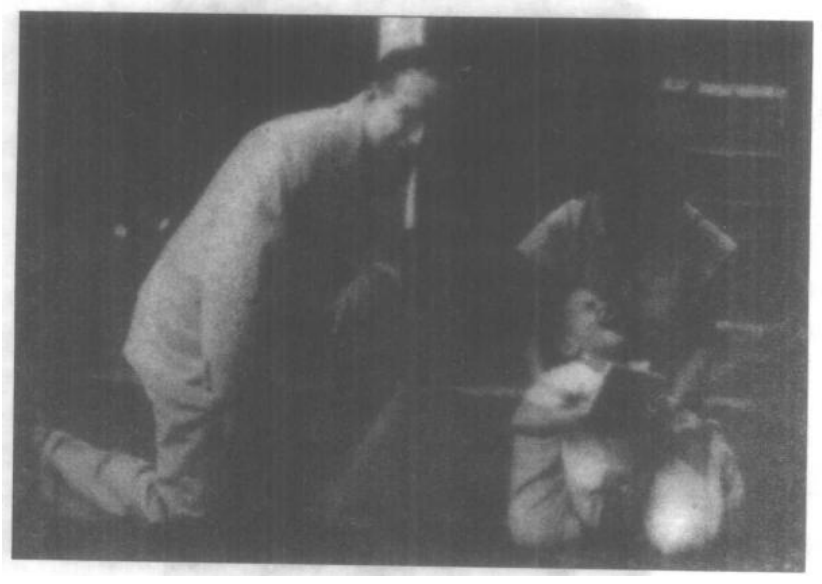
本杰明·格雷厄姆在金融分析师大会上演讲，1965年1月19日（照片提供：圣地亚哥历史协会）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆在80岁生日时接受格拉迪尼·韦斯的采访（照片提供：圣地亚哥历史协会）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆在纽约斯卡斯达尔的家，1948 年（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。



本·格雷厄姆和埃丝泰尔与小本杰明在一起。摄于纽约萨特·基斯科，1948 年 8 月（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本·格雷厄姆和埃丝泰尔·梅辛在婚礼上。40年代初于纽约（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。

本和埃丝泰尔在夏威夷火奴鲁鲁，1953年10月（照片提供：小本杰明·格雷厄姆，M.D.）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出版前言

90年代中期以来，美国证券界掀起了一股回归本杰明·格雷厄姆价值投资观念的热潮。这一方面是由于以沃伦·巴菲特为代表的价值投资学派在同主流的效率市场理论和其他形形色色依赖艰深数学工具的证券市场理论的竞争中不断发展并取得令人信服的成就，从而用市场成绩本身验证了价值理论的有效性。另一方面则反映出由于各种新金融工具的引入带来市场风险显著增大，投资者难以控制的负作用。由于投资者无法跟上金融创新的步伐，他们就不得不转向更加倚靠某种长期的、稳健的和更加一贯的投资策略，以图在混乱的急剧变化的市场中为自己找到一块稳定的立足点。特别是在由金融天才们（包括诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·默顿在内）操盘的，高度依赖现代金融产品定价理论和种种风险控制模型的长期资本公司等各类对冲基金纷纷遭到惨重损失之后，越来越多的普通投资者开始重新认识格雷厄姆的教导。

对于中国投资者来说，本的理论似乎具有更强的现实意义。在格雷厄姆发展自己的理论体系的年代，美国证券市场的监督管理还很不完善，内幕交易丑闻不断，黑箱操作屡屡上演，而格雷厄姆方法的精髓就在于指导投资者如何透过种种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场假像去分析和获取上市公司的各种真实数据。在本质上，他对任何公司所公开的资料均表示怀疑。在他看来，信息只有在经过分析和整理之后才可能对投资决策有所助益，而这种通过数据材料的分析揭露公司报表和其他公开资料中的种种隐瞒、歪曲甚至欺骗等企图混淆视听的伎俩的方法也正是当今中国投资者所迫切需要的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“来吧，我的朋友
还来得及，
让我们去寻找更新的世界。
开船吧！
坐成排，划破滔天海浪
我决心追逐落日
超越西方星斗的浴场
至死方休。
也许深渊会把我们吞没
也许我们将到达琼岛乐土
去看看老朋友阿喀琉斯①。
得到许多，未知的也多啊；
虽然力量已不如当初
已远非昔日改天换地的雄姿，
但我们仍然活着。
英雄的心
尽管受到时间和命运的消磨
我们的意志坚强如故
奋斗、追求、寻找，永不退缩！”

——丁尼生②《尤利西斯》的结束段，1974 年 80 岁生日时，本杰明·格雷厄姆在加州拉约拉的家中引用了这段话。

① 古希腊战神，死于特洛伊战争——译者注
② 英国维多利亚时代的桂冠诗人——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致　　谢

非常感谢如下这些人在本书的研究、写作和编辑过程中给我的帮助：

本书在很大程度上是根据采访记录写成的，这些人包括：查尔斯·布兰特，沃伦·E·巴菲特，小本杰明·“布兹”·格雷厄姆，小乔治·H·海曼，威廉·H·海曼，罗伯特·海尔布鲁恩，埃莱恩·格雷厄姆·亨特，玛约莉·格雷厄姆·杰尼斯，欧文·卡恩，托马斯·G·卡恩，爱迪斯和N·莫顿·凯纳尔，罗德·科莱恩，希莱尼·勒纳尔，霍华德·E·“米奇”·纽曼，詹姆斯·瑞，威廉·J·拉恩，罗达·萨奈特和伯纳德·萨奈特医生，沃尔特·舒勒斯，格拉迪尼·韦斯以及塞·温特。我还要特别感谢沃伦·E·巴菲特的热情和慷慨。

参与研究工作的有：达文·贝森，阿瑟和洛莱纳·乔勒，约迪·古尔坦，霍利·海斯威尔，约翰·E·海莫丁格，伊丽沙白·胡斯曼，阿瑟·约翰逊，玛莉·莱曼，H·奥斯汀·莱纳斯，维多利亚·罗宾斯，麦纳·罗伯茨，凯茜·泰勒，以及伊丽沙白·K·沃伦。封面照片由哥伦比亚大学商业研究生院提供，其他照片来自于小本杰明·格雷厄姆博士、沃尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特·J·舒勒斯和 GEICO。

作者得到许可，从《本杰明·格雷厄姆：金融分析之父》(弗吉尼亚洲夏洛特威尔:注册金融分析员研究基金,1977年，版权所有）中引用了大量资料。

我的编辑和迪尔波恩的出版商凯斯琳·A·威尔顿以及我的文学指导莉丝·弗雷德·马泰尔在本书的写作过程中提供了宝贵的见解和指导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

本杰明·格雷厄姆的精神与马瑞林·门罗，JFK 和埃尔维斯的精神有许多相似之处：时间越久，越见其光芒。在投资界尤其如此。与许多美国式的传奇人物一样，格雷厄姆的思考、生活和工作——甚至他的存在都是一种权威，他以此来激励自己的追随者们。我们都渴望成为这样的人——与众不同的自我，并在此过程中获得超凡的品质。

格雷厄姆对人类的特殊贡献在于，他把逻辑和分析的原理引入了商业的这个基础部门——投资业。他很早就已经发现，人们总是要么把投资活动视为推销术，要么对它过分乐观或过分悲观。投资者经常对信息一无所知、得到错误信息或者在思考时了无头绪，这些情况只会导致资金的滥用和非法使用。格雷厄姆并未剔除这个游戏的不确定性或不可靠性，但他的确可以让每个想成为精明投资者的人如愿以偿。从格雷厄姆生活的年代至今，人类社会经历了一个信息爆炸的时代，我们现在需要做的只是找出这些信息，然后提出正确的问题。通过研究格雷厄姆（及其合作者大卫·多德）的理论，我们就能够确定这些问题。

只要看一下格雷厄姆的弟子和信徒的名单，我们就会对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的理论深信不疑了。在这个“超级投资者”名单中最为耀眼的人物就是发明了这个词的沃伦·巴菲特。作为伯克希尔—哈撒韦公司的总裁，他在1993年超过比尔·盖茨成为美国首富。亚当·史密斯1972年的畅销书《超级货币》使其他一些人的名字广为流传。格雷厄姆的明星弟子中有货币经理威廉·拉恩、沃尔特·舒勒斯、欧文·卡恩、马里奥·加贝利以及查尔斯·布兰特。欧文·卡恩和巴菲特对格雷厄姆推崇备至，都以他的名字为自己的儿子命名。

本杰明·格雷厄姆把自己关于投资市场的理论系统化，并对几代非常成功的职业投资家产生了影响，与此有关的故事令人激动、丰富多彩，而且经常是感人至深的。解释格雷厄姆的超群魅力，解释他对长期投资者，追随者和信徒的吸引力并非易事。无论他的魔力何在，格雷厄姆的教导一直被投资界人士视作展开讨论的固定的出发点，尤其是在市场动荡不安的时候。或许沃伦·巴菲特对此作出了最好的阐述：“在许多人的指南针上，本才是真正的北极。”

正如许多传奇故事中常有的那样，格雷厄姆也有许多野史。他是个大忙人，乐于和别人共享荣誉。而这又让人们经常无法了解杰罗姆·纽曼为格雷厄姆—纽曼公司的成功做出了多少贡献，也不知道大卫·多德在格雷厄姆和多德合著的教科书《证券分析》的成功中功劳几何。无论是与他合作时，还是在自己的领域中，格雷厄姆的每一位合作者都是重要人物，影响至深。他之所以决定与这些人合作，是因为他们可以帮助他把自己许许多多的思想具体地表达出来。尽管如此，大多数研究价值投资的金融分析家和投资者都会很快发现格雷厄姆在《证券分析》一书中的耀眼光芒。《聪明的投资者》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是他独自完成的，这本不朽的著作（如果确有不朽存在）更加深了人们的这种看法。

或许是因为我1968年从商学院毕业的时候，股市正处于“赌博时代”，股票升值是很正常的事而价值投资被视为无聊的工作，所以我在学校中并未接触到格雷厄姆和他的经典的投资教材。第一次接触他的思想是在八十年代初，当时我正在写一伙行骗专家的故事。他们声称自己是“格雷厄姆和多德式”的保守主义者，并籍此骗取投资者的钱财。正如通常所见的那样，他们在体面的外衣掩盖下从事不光彩的勾当，最终被送进了监狱。这次不太愉快的事件让我知道了本杰明·格雷厄姆，在那以后我又见过许多诚实、可敬和天才的格雷厄姆—多德理论的实践者。他们之中许多人都曾在哥伦比亚大学师从于本杰明·格雷厄姆。

写一本书介绍本杰明·格雷厄姆这位“价值投资”之父，这个想法由来已久，但是当机会终于来临的时候，却出现了几件意想不到的事。我从没想到他竟然有如此众多的追随者和挚友。我还兴奋地了解到，有一个群体遍布各地，他们对格雷厄姆怀有深厚的感情，其中有些人甚至只是在老人的回忆中听说过他的名字而已。

毫不奇怪，格雷厄姆的经历和著作仍然在激励着人们，因为他和今天的投资界人士面对着同样的事情：巨富的可能、成功的刺激、为别人理财的责任和失败的恐惧，还有这个游戏对智力的挑战。格雷厄姆的一生不仅仅向今天的从业者传授了股票和债券市场的运行机理（虽然他在这些领域的教导仍然是有效的），他还为这项工作树立了一个道德标准，创造了一种高尚的研究方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆已经退隐多年了，但是他的朋友和以前的合伙人仍然在维护着他的名誉。许多人又继续成为沃伦·巴菲特集团的成员，他们对巴菲特的忠诚和对格雷厄姆的崇拜一样令人难忘。“你和沃伦说过吗？”他们总是这样问我，完全没意识到应该用姓来称呼这位奥马哈的投资家。许多人只有在沃伦同意后才会与我交谈。幸运的是，沃伦·巴菲特极为友善，让我受益匪浅。

搜集格雷厄姆一家的资料是一件特别有趣的工作。有一次我乘渡船到纽约的爱莉丝岛，了解到许多发生在世纪之交的移民故事。虽然没有找到所需的资料，但是我开始明白：格雷厄姆一家以及他的表兄弟们（杰拉德一家）的故事正是这个国家复杂构成中的一部分。他们的加入和成功构成了美国的历史，他们的到来让美利坚合众国变得更美好。

起先，我为自己对写作对象的态度感到担心。显然，格雷厄姆有一些我并不欣赏的个人品质：他是个沙文主义者，又喜欢与女人厮混。作者如何与一个她并不喜欢的人度过一年多的时间呢？但是，在写作的几年中，我渐渐觉得自己仿佛成了本的家庭中沉默的、无形的一员。最终，我对他的感觉就像对自己的父亲一样：我并不总是能理解他和喜欢他做的每一件事，但我仍然深深地关心他。这个人很有人情味，让人无法不喜欢他。

我的努力并不总是像采访巴菲特和其他一些格雷厄姆的同事们那样成功。我没能看到格雷厄姆自传的全稿（他开始了这项工作却从未完成，也没有出版）。然而我有幸拜读了第一章，虽然明知自己不能引用它。文章写得很坦诚，重在描述往事。显然，他试图严肃地解剖自己。他认为在任何事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上都应该正直，因此他说，小本杰明·格雷厄姆博士也应该分享这本传记。不幸的是，格雷厄姆博士同父异母的姐姐们无疑仍然沉浸在往事的悲痛之中，他们宁愿这些关于婚姻、爱情和其他一些事件的记载保存在家庭范围之内。“无论如何，至少也要等到家中的主要成员都不在了才可以(公之于众)。”

即使如此，由于我采访了许多精明、敏感、有趣的人，尤其是格雷厄姆的孩子们，发掘这位超级投资者的故事仍然拥有莫大的乐趣。我要感谢玛约莉·格雷厄姆·杰妮斯，埃莱恩·格雷厄姆·亨特和格雷厄姆博士，以及罗达和伯纳德·萨耐特博士。投资界的罗伯特·海尔布鲁恩，沃尔特·舒勒斯和欧文·卡恩等许多人不惜牺牲自己的时间接受了我的采访。哥伦比亚大学商业研究生院的各位教员给了我诸多帮助，正如 GEICO 公关部所作的那样。

尽管本书并不打算专门讲述沃伦·巴菲特的故事，但是在写本·格雷厄姆的时候不提巴菲特正如不写格雷厄姆的孩子们一样是不可能的。在选择的职业和对金融的兴趣方面，格雷厄姆的儿女中没有一个继承了他的事业；而在学生时代就将格雷厄姆视为导师的巴菲特却成为他在智力上的主要继承者。更重要的是，虽然巴菲特有时也会和格雷厄姆发生分歧，他仍然对这位从前的老师怀有深深的崇敬之情，深爱着他。本和妻子埃丝泰尔对巴菲特也有同样的感觉。

读者们将会发现，本杰明·格雷厄姆的一生妙不可言，它将告诉我们如何成为一名超级投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆论价值投资

——华尔街教父的投资锦囊

本杰明·格雷厄姆的继承者们按照他的教导积累了大量财富：投资于低价位，经营完善，红利可靠的公司；分散投资于大量的股票和债券；维护自己的股东权利；要有耐心，独立思考。在一个市场操纵兴风作浪的年代，格雷厄姆让世人明白，掌握有关公司过去和现在业绩的可靠信息具有何等的价值。时间在变、市场在变，但是他的教导对今天的投资者仍是金玉良言。在《本杰明·格雷厄姆论价值投资》一书中，珍妮特·洛尔不仅刻画了一个形像鲜明的人，还让我们深入了解了格雷厄姆的投资思想。任何类型的投资者都可以从中学到这个金融天才的理论，就如同当面聆听格雷厄姆的教诲一样。

珍妮特·洛尔

JANET LOWE

珍妮特·洛尔的著作包括畅销书《沃伦·巴菲特如是说》、《价值投资容易了》以及《秘密帝国》。她的上百篇文章已经刊登在诸如《新闻周刊》、《基督教科学箴言报》、《洛杉矶时报》以及《旧金山记事》等出版物上。洛尔夫人与她的丈夫奥斯汀·莱纳斯居住在加利福尼亚州的德拉马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　华尔街教头

“如果证券分析可以算是一种职业，那么这个职业中只有一个教头。本杰明之所以无可争议地获得了这个地位，是因为在他之前并没有这种职业，而在他之后，人们开始将它视为一种职业了。”

——亚当·史密斯《超级货币》[①]

1968年的股票市场动荡不安。奥马哈市的投资商沃伦·巴菲特通过他的合伙人公司控制着近1.05亿美元的资金，他正因为无法确定有投资价值的证券而苦恼和担心。巴菲特合伙人公司在开业以来的12年中，各种基金的年平均回报率是29.5%。他希望能继续保持这一成绩，以满足投资者们的期望。

“当时的市场情况不好，”纽约的货币经理和巴菲特的老朋友沃尔特·舒勒斯说，“于是沃伦说，我们去找本，问问他该怎么做。”

这个“本”就是本杰明·格雷厄姆。几十年来，他经营着令人尊敬的格雷厄姆—纽曼投资基金，在哥伦比亚大学开设过金融课程，他写的投资书籍是最成功的。格雷厄姆是20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世纪最有影响的投资思想家和哲学家，他担任过巴菲特和许多美国金融界人士的顾问。当时，格雷厄姆已经退休了，在法国和加利福尼亚的家中度过自己的时光。

“我当时得知本回到了国内，”巴菲特说，“于是我打电话问他：‘如果我召集几个学生，您会和我们见面吗?’他说：‘当然可以。’于是我又给 10 个或 11 个人打了电话，每个人都说：‘好的。’”会见的日期定在 1968 年 1 月 26 日。

追　求

到西海岸拜见格雷厄姆的人那时都已获得了超级投资明星的美名。他们之中有沃尔特和埃德文·舒勒斯协会的创始人舒勒斯；特维迪—布朗恩公司的汤姆·奈普和埃德·安德森；拉恩—卡尼佛公司的主席，后来又创建了红杉树基金的威廉·拉恩；第一曼哈顿投资公司的主席大卫·“桑迪”·戈特斯曼；纽约格兰特尔公司的股票经纪人马歇尔·温伯格；洛杉矶的律师查尔斯·T·芒格，他当时是巴菲特的一个非正式合伙人；芒格在洛杉矶的法律伙伴罗伊·托利斯；希尔森·莱曼·哈顿公司的第一副主席亨利·布兰特；纽约的投资商杰克·亚历山大；巴迪·福克斯，以及巴菲特的一位同事威廉·斯科特。

这个集团的成员“当时已经比较富裕了”，巴菲特说。多数人现在都已 60 多岁或更老些。“他们现在都很富有。他们并没创立像‘联邦快运公司’这样的东西。他们只是在本的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指导下一步步地向前走，就这么简单。”[2]

聆听教诲

巴菲特向与会的人写信提出了一些要求。“……我们将互相交流。我知道你们有些人有发表演讲的嗜好（我现在就能感到许多手指正指向我）我急切地想要说明的是，他是蜜蜂而我们是花朵！看着名单上的人选，我感到了一种危险，担心这次聚会变成一次土耳其地毯拍卖会。为了避免这种情况发生，我们必须约束自己，看看自己可以从本身上学到什么，而不是抓住机会向他指出他忽视了我们多少杰出的思想。”

参加会见的人来自几个城市，一些人先到拉斯维加斯会合，在新建成的凯撒宫酒店和赌场中过了几天。然后他们经过圣迭戈湾到达了德尔·科罗拉多酒店。玛莉莲·梦露、托尼·科提斯和杰克·莱蒙的影片《这么热的天》就是在这个维多利亚式的豪华酒店中拍摄的。

本在这里定了一间客房和一间会议室。每天早晨，大家在会议室里讨论证券和市场情况，然后到海边休息。

随别人下注的投资者

巴菲特说：“他让我们做了个小测验，是一些是非判断题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们都是些聪明的家伙。他事先说明，20 个问题中一半是对的，一半是错的。大多数人都不能做对 10 个，但如果我们全选对或全选错，却可以做对 10 个。”

这些简单的历史题是格雷厄姆自己设计的。其目的在于说明，聪明的人控制着这场游戏。1968 年，虚假报告到处都是。你或许认为自己跟在别人后面会有利可图，但是“（这个测验）就是要说明，如果你想玩别人的游戏，并没这么简单。”

“我记得罗伊·托利斯当时的得分最高。”巴菲特笑着说，“我们都很开心，并决定继续下去。”

习惯形成

这次聚会是这些华尔街老朋友们许多著名旅行中的第一次。

开始的时候，这些拜访过本·格雷厄姆的人（人们现在私下里称他们是“巴菲特集团”）每年聚会一次，后来改为每两年一次，地点都选在一些豪华的旅游胜地，如英属哥伦比亚的维多利亚市的桂冠酒店，新墨西哥州圣达菲市的主教旅馆，以及弗吉尼亚的威廉姆斯堡酒店。多年来，巴菲特聚集了 60 多个好友，使这个俱乐部的规模不断扩大。这些人包括《华盛顿邮报》的出版商凯撒里恩·格雷厄姆，可口可乐公司的前任主席唐纳德·R·奇奥夫，CBS 的主席劳伦斯·泰施，微软公司的创始人和美国的第二富豪比尔·盖茨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“1983年，我们包下了‘伊丽莎白女王号’最上面的二层”，舒勒斯说，“但是雨下个不停，我们只能呆在船舱里。”

拜访过本之后的第二年，巴菲特解散了他的合伙人公司，静待股票市场的下跌和新一轮的低价。三年之后，华尔街经历了1973—1974年的大崩溃。

巴菲特和他的朋友们到加利福尼亚拜见本·格雷厄姆有两个原因：格雷厄姆是他们所知道的最了解股票和债券的人，而且他们相信他的见解。

价值投资的智慧

在格雷厄姆的教导下，这群优秀的货币经理们开始理解了价值投资的基本原理，即选择有价证券时应把注意力集中在与公司财务状况及其未来的潜在收益有关的资料上。价值投资者基本上不考虑单个股票的价格周期或整个市场的运动。市场周期对他们没什么影响，只不过在高价位时更难发现便宜的股票，而在低价位时这种股票很多罢了。格雷厄姆发展了套期保值的技巧、发现了套利时机，但是即使他在这些复杂领域中的活动也是建立在这样的基础上的：知道在什么价位买卖股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“超级投资者”

1984年，沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学发表了一篇著名的演讲，题为《格雷厄姆和多德斯维尔的超级投资者们》。在那次演讲中他介绍了格雷厄姆理论的巨大成就。巴菲特驳斥了所谓的“有效市场”或“随机行走”理论，这种理论认为人们完全了解市场信息，因此没有哪个投资者会处于更有利的地位。他指出，格雷厄姆的学生们的历史记录已经证明：市场障碍足以让一个聪明而有事业心的投资者比常人更出色。巴菲特的一群人——“超级投资者”——一直使他们的资金年回报率保持在20%以上。“这些成功的投资者有一个共同的智力领袖——本·格雷厄姆。”

大多数研究投资的学生都知道，格雷厄姆偏爱那些低于其现有资产净值出售的股票。红杉树基金的创建者比尔·拉恩说，虽然格雷厄姆在确定股票的适当价格及其未来收益能力时似乎很注重公司的资产、负债和其他一些数量因素（与资金周转、管理技能和行业概况等质量因素相对），他的思想却并不象一些追随者所认为的那么狭窄，那么教条，格雷厄姆并非简单地建立了一套公式然后机械地套用它。

“格雷厄姆构建了一个框架，让人们能够理解这些数字的真正意义”，拉恩解释说。1970年，一次偶然的机会，拉恩创立了红杉树基金。当时巴菲特请他在巴菲特合伙人公司关闭时照顾自己的客户。开业时，基金只有一千万美元，而当拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恩在1982年停止接收新的投资者时，它的价值已达3亿5千零70万美元了。“我没料到钱会来得这么快”，拉恩说。[3]现在他仍不接收新的投资者。1992年，基金的价值已达14亿美元，它在十年中的平均收益率是17.3%。

格雷厄姆和多德斯维尔

巴菲特反对“随机行走”理论正是以拉恩这样众多的事例为依据的。但是他还注意到，本·格雷厄姆在其40年的职业生涯中不仅造就了许多专职的货币经理，还促成了一个繁荣的投资者阶层。“格雷厄姆和多德斯维尔阶层确实存在，”巴菲特后来回忆说。“这是一个智力庄园。”事实上，这个不断变化的阶层所包含的范围已超出了在哥伦比亚大学向格雷厄姆学习投资的人。对于本的投资客户、他的朋友和同事，甚至是那些仅仅从他的著作中了解他的人来说，格雷厄姆和多德斯维尔是他们的精神家园。这些人遍布在世界许多地方。

除了巴菲特在《格雷厄姆和多德斯维尔的超级投资者们》中提到的第一代追随者之外，还有第二代和第三代的职业信徒——全球各地的投资经理和投资顾问们，他们坚信格雷厄姆的投资原理，许多人在巴菲特和拉恩这样的格雷厄姆的弟子带领下，对他的基本理论做了一些修改。

罗伯特·布鲁斯第三是费尔曼基金的前任投资主管和汽轮集团的经营伙伴，他声称自己在日常工作中一直使用格雷厄姆和多德的理论。查尔斯·布兰特在加利福尼亚的德尔马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营着一家10亿美元的投资基金，他特别看重现金流量在价值投资应用原理中的重要性。格拉迪恩·维斯是《投资质量趋势》这一新闻通讯的出版商，他正是依靠格雷厄姆对股利理论的贡献而成功的。文森基金的约翰·奈夫坚持这些基本原理，但他在谋求股利收益的同时还追求股票的强劲增值。1993年秋，先锋集团的主席约翰·伯格在他所写的《伯格评共同基金：对〈聪明的投资者〉的一些新观点》中，表达了自己对格雷厄姆的崇敬之情。这个《聪明的投资者》当然就是格雷厄姆著作中非常著名的那一本。这样的例子不胜枚举。

当沃伦·巴菲特在《财经分析杂志》发表了一篇纪念本的文章之后，他收到了许多从加拿大、亚利桑那以及其他许多地方写来的信件。这些人曾写信给本以求指导，本一一满足了他们的要求。当然，巴菲特也没让他们失望。

领　袖

1968年与巴菲特集团见面的老人已经74岁了。他身材略显瘦弱，脑袋很大，一双炯炯有神的蓝眼睛和开朗的笑容体现出长者的睿智。他身上所具有的绅士风度现在已经很少见了，这是一种特别的魅力，闪耀着超群的智慧和丰富的生活经历。

虽然天才总是产生在意想不到的时候，出现于意想不到的地方，格雷厄姆家庭的历史以及他的早期生活和教育却已为他后来的生活和成就奠定了良好的基础。他家人对知识的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崇拜和他本人的教育经历使格雷厄姆能够把学术上的精确性应用到金融领域上来。早期的生活促使他把数学和逻辑方法引入有价证券分析，让他运用自己的智慧使如此众多的客户变得富有、使自己的学生更加聪明。他在华尔街倍受尊敬，而与此有关的故事早在二十世纪到来之前就已经开始了。

世纪曙光

二十世纪第一年的第一个月，维多利亚女王在伦敦去世，宣告了英国君主统治第二长的一个时代的终结。当这位敬爱的母亲被拉回家乡安葬时，几千名沉默的哀悼者聚在一起，向她致以最后的敬意。伦敦的大街小巷挂满了紫色的开士米，上面系着白缎扎成的蝴蝶结——女王认为在葬礼上使用黑色会使人感到压抑。这次伤感而又值得纪念的换岗，从一个世纪向另一个世纪、从维多利亚时代向爱德华时代的转变，是幼小的本杰明·格洛斯鲍姆最早的记忆之一。虽然本的一家当时住在纽约，但是英格兰是他们的祖国，他们和全世界一起被这个新世纪的神圣的开始吸引着。

1894 年 5 月 8 日，本杰明出生于伦敦。他只在寒冷多雾的英国生活了一年，却在漫长的一生中保持了英国式的礼节、节制和蹩脚的幽默感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移民的小家伙

本杰明 1 岁的时候，格洛斯鲍姆一家决定迁往纽约（包括三个好动的男孩），在那里扩展家族的生意。当时他们还没有使用格雷厄姆这个姓氏，所做的生意是从德国和奥地利进口瓷器、陶器和装饰品。

在世纪之交的时候，大约有 9 百万移民和格洛斯鲍姆一家一起敲打着美国的“黄金之门”。在这个过程中，他们几乎不可避免地要通过纽约港的那块狭小而拥挤的土地——爱莉丝岛。这是个让人生畏的地方，挤满了不知所措的难民和他们随身携带的财物。但是岛上的建筑却很大，也很美，对大多数人来说，移民局的官员们工作效率还是很高的，待人也和善。无论它给人什么样的感觉，爱莉丝岛却是通往机会世界的唯一大门。幸运的是，格洛斯鲍姆一家具有许多人无法达到的有利条件：至少他们来自于一个讲英语的国家，而且他们有足够的钱，可以体面地生活并能开始新的事业。

当他们在爱莉丝岛上与大批东欧人擦肩而过时，一定曾对后者的遭遇感到同情，因为他们自己也只是几年前才从贫穷的“旧世界”搬出来的。大多数移民都来自于那个地区。本的母亲多拉·盖尚海特·格洛斯鲍姆是波兰华沙一位犹太大主教的孩子，在兄妹 11 人中排行第四。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书香门第

多拉的父亲是一位知识渊博的学者。“他是犹太教的华沙大主教，”本·格雷厄姆的表妹罗达·萨奈特说。“我父亲和多拉姨妈生于波兰，全家都出生在那里。那真是个可怕的地方，犹太人根本没有机会可言。”

由于早期对宗教采取了自由态度，波兰经过几个世纪的发展已经成为犹太人的家园。华沙的犹太人占人口总数的40%。当一次人口剧增的狂潮席卷欧洲时，俄国和德国极力扩张，他们瓜分波兰，压迫波兰，整个国家陷入了剧烈的政治动荡之中。贫穷扩散到所有的欧洲国家，于是许多欧洲人，尤其是那些倍受歧视的犹太人都纷纷逃往国外。

多拉和哥哥毛里斯以及另外几个兄妹都迁到英格兰定居，而几乎每个大陆都有他们的兄妹在寻找希望和机会。毛里斯·盖尚海特最终改名为毛里斯·杰拉德，他早年服从家中的意愿，认为长子应该从事犹太教义的研究。在接受宗教训练后不久，毛里斯认为自己是个不可知论者而放弃了神职生涯。他选择了一个自己认为更有挑战性的职业——研究数学，并最终成了曼彻斯特大学的教授。

但是此后不久，他又听说大洋彼岸有一个更富生机和活力的国家，于是就跟随妹妹一家来到了纽约，并在那开始了一种全新的工作。美国的加工业和建筑业十分景气，于是他改行当了一名机械师和民用工程师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来证明，毛里斯·杰拉德来到美国拯救了多拉和她的三个孩子。搬到纽约没几年，本的父亲就去世了，而这只是格雷厄姆一家遭受一连串意外死亡中的第一例。由于没有抗生素之类的现代药品，白喉、疟疾和伤寒成了当时的常见疾病。一次小感冒也可能发展成致命的肺结核，伊萨克·格洛斯鲍姆正是这样死去的。这位年轻的父亲只有35岁，留下了11岁的维克多，10岁的列昂和9岁的本杰明。

一位寡妇的奋斗

多拉和孩子们努力想使刚刚起步的瓷器进口生意继续下去，但是最终还是失败了。后来的几年中，多拉试图经营一家公寓，虽然她意志坚强也很能干，这项事业仍然没能成功。

她努力想改善家中的状况，本杰明就在这些努力中第一次接触了股票市场。他13岁那一年，母亲开设了一个结余账户，买进了少量的美国钢铁公司的股票。股票市场先是在过渡投机的刺激下暴涨，然后受到货币紧缩的限制最终走向了崩溃：在22个月中，市场价值损失了49%。1907年这次著名的大恐慌使多拉的小帐户分文不剩，甚至还让她原本就很少的积蓄受到了更多的损失。她的经历是个典型事例，代表了一个在超值阶段进入投资市场而失去一切的投资者。市场状况到1909年就完全恢复了，可这对多拉这样的小投资者而言是毫无用处的，因为她们无力坚持到这个时候。

格洛斯鲍姆一家被迫过着勉强糊口的生活，他们是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功、富裕家族中的穷亲戚。最初的许多年中，多拉和孩子们与毛里斯·杰拉德一家生活在一起。杰拉德现在是一个民用工程师和一家大公司的效率顾问，他不仅具有科学的思想，还有父亲般严格的教导，对小本杰明的智力发展有着深刻的影响。

团结的家庭

“我父亲精通艺术、文学、时事、宗教学和天文学。”罗达·杰拉德·萨奈特说，她出生于1915年，而那时杰拉德一家已经移居芝加哥了。“和他散步就是在受教育，他会讲天上的星星，拿出刀向你讲述岩石中的云母。什么都难不倒他。”

虽然如此，养活自己一家和三个外甥仍是对他的严峻考验。事实上毛里斯只比本大23岁。格洛斯鲍姆家的次子维克多（原文如此——译者注）是个很蛮横的孩子，作为长子，列昂就安静多了，而本这个最小的孩子逐渐成了全家的核心。显然，作为母亲的宝贝，本的成长过程中一直拥有一种最受宠爱的自信。

孩子们在位于第117大街和尼科拉斯大道的第十小学上学，那是他们的开心之地。罗达回忆起她听到的许多故事。“维克多上五年级的时候总是闯祸，于是刚上三年级的本经常要为他担保。人们一直认为本特别聪明。”

对于这些移民孤儿来说，生活在许多方面是艰难的，但是世纪之初的美国到处充满了希望，拥有丰富的食物、土地、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新思想和新发明，这些都极大地刺激着移民活动。打字机、播种机、自动收割机，特别是汽车的出现，让每个人的生活都充满了快乐。

格洛斯鲍姆家的少年们在纽约成长的时候，连环画问世了。这些一毛钱一本的小说，象布斯·塔金顿的《潘托德和山姆》描写了许多野蛮的恶作剧。许多孩子在学校着迷地读麦克古费的《读者》。小女孩穿着水手裙，而无论男女都用搭扣系上他们的靴子。儿童的生活中充满了健康的东西，处处受到大人们无微不至的关怀。

个人品质形成

在学习阅读、写作和数学的同时，本也接受了道德教育。多年以后的一次谈话中他提到了这一点。“七十多年前，我在这个城市读小学。我们必须在自己的课本上写许多格言。第一句就是‘诚实是最好的策略。’现在，这仍然是最好的策略……”④

本和许多聪明的孩子一样，在感情上很敏感，容易受到伤害，因此他一直努力地控制自己的感情。从文学和历史书籍中，本找到了自己心中的英雄和行为模式。尤利西斯、马修斯·奥莱柳斯、伊萨克·牛顿和与他同名的本杰明·富兰克林是他最喜欢的人物。

“《奥德赛》对我的影响非常大，这多少有些奇怪，因为尤利西斯和我的性格相差极大，”本在八十寿辰典礼上对他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家人说。“他是个伟大的战士，是个强盗，而我这辈子从未与人打过架或抢过别人的东西。他狡猾、阴险，而我向来以自己的坦诚和正直而自豪。”不过，他也承认，这个无法无天、到处游荡的尤利西斯一直深深地吸引着他。

本杰明·富兰克林是一位典型的美国英雄，曾在自传中告诉人们如何选择情妇，他也是本最喜欢的一位作家。“他具有我所欣赏的一切美德，”本对他的家人说。“聪明、勤奋、有创新精神；幽默、善良，能容忍别人的缺点，还有很多很多。或许我也同样具有他的弱点，虽然我并不想这样……。”没有父亲的教导却又对知识怀有极大的渴望，本的许多思想都是从书籍中获得的。

感情的盔甲

为了使自己脆弱的心灵不受到伤害，本把禁欲主义视为自己的个人哲学。他默默地忍受别人的冷落、轻视、责难以及对其精神的故意折磨，毫无怨言，也从不这样反击对方。

学校是本的乐园，但他无法逃脱这个讲究实际的世界给他的教训。在上学的那些年里，他们兄弟想帮助母亲奋斗，可无论他们做什么都以失败而告终。

格雷厄姆兄弟后来都承认自己害怕那位令人难忘的毛里斯舅舅，但是也正因为这样，一家人才被紧紧地团结在一起。无论他的天赋得自遗传还是由于舅舅的培养，本杰明和毛里斯舅舅一样，成了一名训练有素的数学家。本的记忆力很好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能轻松地阅读希腊文、拉丁文和法文的古典著作。

“本和我父亲之间有许多共同点。”罗达·萨奈特解释说，盖尚海特家的11个生于波兰的兄妹每个人都有一个非常聪明的孩子。“这是遗传的结果。”

罗达的兄弟拉尔夫·瓦尔多·杰拉德后来成了一名国际知名的神经学家。据说他们在利物浦的一位表妹是第一位被选进英国下议院的妇女。显然，这位可怕的毛里斯舅舅也明白，本杰明是多拉最出色的孩子。他培养了本的天赋，并对此评价甚高。后来毛里斯·杰拉德成了本最早的商业伙伴和投资人之一。

小学毕业后，本继续到布鲁克林的男子高中学习。虽然个子不高而且先天性动作不灵活，本仍然很喜欢运动，积极参加学校的各项活动。年轻的道格拉斯·纽曼和弟弟杰罗姆是本一生的朋友，他们曾一起参加90磅级别的接力赛并获得了冠军。虽然钱的问题一直困扰着格洛斯鲍姆一家，本还是以优异的成绩毕业了。[5]

命运这个骗子

人们对这个优秀的毕业生寄予了很高的期望，但是本却注定要经受一些挫折才能实现自己的梦想。

沃伦·巴菲特讲述了本高中毕业后参加全国奖学金考试的故事。听说本考得不好，每个人都很吃惊，觉得不可思议。这真让人难以置信，格雷厄姆的老朋友欧文·卡恩说，本的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思考速度非常惊人，即使是最复杂的问题，他也能在听完之后立即给出答案。他的记忆力也很少见，能阅读6种文字。

更让本感到沮丧的是，他的一个同名的亲戚考出了历史上第二个高分，并获得了哥伦比亚大学的奖学金。他服从了命运的安排，走出家门找了份工作。几个月后，奖学金评审委员会发现他们弄混了试卷。他的那个亲戚在大学的成绩也不好，于是哥伦比亚大学就把奖学金移交给了本。虽然朋友们认为他放弃现在这份工作以后就不会再有这么高的报酬了，他仍然决定到哥伦比亚学院上学——这是哥伦比亚大学历史最悠久的一个学院。

为学费而奋斗

虽然有奖学金，钱仍然很紧张。本的哥哥们拼命挣钱以帮助他支付学习的费用，却还是不够。最后本被迫放弃了白天的课程，在美国捷运公司找了一份全日的工作。

这份工作本身也是一种教育。本在美国捷运公司负责一项有趣的研究计划。“我们开始研究一种被认为具有革命意义的计算快运速度的新系统对收入的影响。出于这一目的，我们使用了所谓的霍尔瑞斯计算器，这是从计算——制表——记录公司（C—T—R）租来的，”本说。“这个机器包括卡片穿孔机、分卡机和制表器——当时的商人们对这些工具几乎一无所知，它们主要在统计局中使用。”使用C—T—R的这种产品不仅让本了解了会计原理，还让他觉得自己接触到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最先进的技术。后来C—T—R公司改名为IBM。[6]

战争的偏见和喧闹

本上大学的时候，国民在早些年所具有的那种快乐情绪已经消耗殆尽。第一次世界大战在欧洲正处于酝酿之中。虽然美国直到1917年才加入这场战争，但是反德、反犹太人的情绪在当时已经很盛行了。格洛斯鲍姆一家和成千上万的新移民一起经受了这场磨难。本的好朋友和他早期的投资人罗伯特·海尔布鲁恩也是在纽约长大的，他还记得那段危险的年代。

“大约6岁的时候，我和父母及祖父母生活在一所大房子里。我的祖父母一直讲德语，因此我上一年级时英语说得不好。别的孩子都叫我‘德国丘八海尔布鲁恩。’”

“战争开始以后，一切与德国有关的东西，甚至连布鲁克林的街道都发生了变化。汉堡街变成了自由街，德国泡白菜被称为自由菜。”汉堡牛排改称自由牛排，达克斯狗变成了自由犬，在辛辛那提，甚至不许椒盐卷饼出现在午餐的餐桌上。

更改姓氏

格洛斯鲍姆一家和他们的亲戚朋友们都变换了自己的姓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏。罗达·萨奈特解释说，人们通常取原有姓氏的前一两个字母，然后据此找一个英国的姓氏或其他一些菲日耳曼语的姓氏。于是格洛斯鲍姆一家选择了苏格兰的姓氏格雷厄姆，盖尚海特一家改姓杰拉德。其他人选择了格莱维尔。

虽然年轻时处在一个动荡的时代，后来又受到反犹太主义的冲击，但是本“从未把这当回事”，他的女儿埃莱恩回忆说。

圆满毕业

本集中精力学习数学、哲学、英语、希腊语、拉丁语和音乐。据说，他毕业时在哥伦比亚大学名列第二，获得了全美优秀毕业生联谊会会员的荣誉。

尽管他在学业上出类拔萃，却差一点在最后关头无法毕业。当时学校有一项规定，要求每一个哥伦比亚的毕业生都必须通过游泳考试，而本从没学过游泳。他急忙参加了一个学习班设法通过了考试。从那以后，本一直很喜欢游泳。

工作上门

毕业的日子一天天临近，本也发现自己给学校的教授们留下了非常好的印象。有三个系的系主任——英语、数学和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哲学——邀请他到本系当教师。每位系主任都指出：虽然大学教师最初的工资很少，而且加薪的速度也不快，但是它能给人一种学术上的满足感和优越感。

本·格雷厄姆当时或许还没意识到自己的教学天赋和对年轻人的吸引力。而且，他是在艰苦的家庭条件下成长并获得学位的，因此在他看来，找一份好工作是最重要的。

面对职业的选择，本找到了哥伦比亚学院的院长弗里德里克·凯佩尔，征求他的意见，而这位院长向来都喜欢让优秀的毕业生步入商界。

或许是命运的安排，恰好有一位纽约证交所的会员到学校找凯佩尔院长，希望与他谈谈儿子糟糕的成绩，本当时正好在场。这位父亲请院长为他的公司推荐一名最好的学生。

虽然本在入校几周后就放弃了他唯一的一门经济学课程。凯佩尔仍然建议他接受这份工作，到华尔街的纽伯格——汉德森——路德公司上班。[7]

光荣离校

毕业是一件值得庆祝的事。1914 年 6 月 3 日，本和 160 名学生（包括 23 名来自中国的学生）经过几天的狂欢和聚餐之后，排成庄严的队伍行进在校园青青的草地上。男生穿着深色的法兰绒运动上衣和白裤子，戴着草帽，女生则身着轻便的白裙子。

哥伦比亚的大学时代已经结束了，但是对大学生活的偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱仍留在年轻的毕业生心中。本接受了凯佩尔院长推荐的职位，向往着能在华尔街愉快地工作。他很快就对金融知识有了些粗浅的了解，但最终还是要重返哥伦比亚大学完善自己的思想，理清自己的知识。

在这些打扮入时，性格开朗的优秀青年眼中，哥伦比亚大学向来都是高尚思想的聚集地，是他们暂时的家。许多人希望在法律、医学或学术界开始一种高雅的职业生涯。证券行业在当时并没有什么吸引力。事实上，华尔街弥漫着一股略显肮脏的花露水味道。在哥伦比亚大学，追求金钱被认为是没有品味的行为。

进 城

虽然这样，当本把注意力转移到曼哈顿这个神秘的金融世界之后，他所受的严格教育仍然是他最有力的武器。他曾放弃了自己的经济学课程，却记住了英国经济学家沃尔特·拜格霍特对 1711 年的南海气泡事件发表的评论。

“关于金融恐慌和狂热的著作很多，但有一点是确定的：在某一特定时期，许多愚蠢的人拥有许多愚蠢的钱。有些经济学家制定了一个避免盲目投机的方案——我们的方法是不允许任何一个不能向大法官证明自己知道如何处理 100 英镑的人拥有 100 英镑……在金融恐慌的间隙……这些人的钱——国家的盲目资本（我们这样称呼它）——特别多，并且充满了渴望：它希望有人吞掉它，于是出现了过剩：它想找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到这个人，于是出现了投机；它被吞掉了，于是出现了恐慌。”[8]

拜格霍特和哥伦比亚大学的教授们的教导让格雷厄姆获得了巨大的智力财富，同时，他也从未忘记自己把时间和精力转向华尔街时母亲对他的忠告。

据罗达·萨奈特说，穿着三英寸的高跟鞋大约五英尺高的多拉姨妈“对自己的孩子们提出了一些要求：她说他们都应该有所作为。我可以说，他们都没让她感到失望。”

华尔街的教育

本是一个传奇式的投资家，是一个对经济问题有独到见解的思想家，他领导创建了金融分析的职业标准。1914 年进入华尔街的时候，他就开始了这样的人生。同时，他还因娶了一位意志坚强的妻子而著称。

本的传奇业绩

洛克菲勒家族的故事与大生意密不可分，巴鲁留给后人数不尽的财富，而格雷厄姆对美国的贡献却是一个知识体系，一种思考方式，是对确定性变化的追求以及对未来几代证券分析家和个人投资者的激励。虽然格雷厄姆善于进行深刻复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂的思考，但其方法的魅力却是它的简洁性。他的课程、著作以及他对寻求指导的人几乎是有求必应的慷慨使他的故事广为流传。

和我们大多数人一样，格雷厄姆的一生是由一系列看似偶然的事件构成的，有些是幸运的，有些是悲惨的。但是，任何见过格雷厄姆的人都会立即发现，他是个智商很高的人，甚至可以说是个天才。这些“偶然事件”的发生是他的个人素质和天生能力促成的，他一生都努力想作个好人。

格雷厄姆的一生符合神学家所说的“英雄的历程”：他碰到过道德难题，却能合理地解决；他受到过挫折却努力地克服了；他的一生并非完美无瑕，但是正如他的朋友和孩子们所说的，他一直努力使自己成为一个真正的人，直到生命的最后一刻。

“有些人年纪越大就越会表现出自己不好的一面，”他的女儿玛约莉·格雷厄姆·杰妮斯说。与这些人不同，本克服了年轻时的缺点，变得更加平静、热情，更有人情味。

虽然个人生活中有一些不光彩的丑闻，格雷厄姆仍然对他遇到的每个人都怀有深深的爱意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　华尔街的早期生活

“无论华尔街还是别的什么地方都不存在确定的、轻松的致富之路。”

——本杰明·格雷厄姆[1]

或许华尔街“不存在确定的、轻松的致富之路”，但是致富之路确实存在，而格雷厄姆找到了它。

从哥伦比亚大学毕业后，格雷厄姆和所有刚参加工作的年轻人一样前途未卜。他还没有做好准备，也几乎没人提醒过他，就这样突然间闯入了资本主义的神秘机制之中。而且，此时的美国动荡不安，它第一次参加了本土之外的另一个半球的战争。

1914 年，本到华尔街报到了。老板特别喜欢他，每周给他 12 美元的工资。第一个月，他是通信员，传递各种证券和支票，但是他很快就证明了自己的能力不止这些。第二个月，他被提升到一个只有两个人的债券部当助手。本的新工作是为公司每天推荐的各种债券写一篇简洁的介绍。他还承担了一项额外的工作：连续 6 个星期为公司在费城的办事机构撰写每日行情通报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战争的影响

这次提升对一个刚参加工作的年轻人来说，是个令人激动的进步。可是欧洲的战鼓越敲越响，证券业很快就对此做出了反应。就在本开始工作几个月之后，奥地利的斐迪南大公在萨拉热窝遇刺身亡，战争在欧洲打响了。欧洲的投资者竞相抛售美国的股票和债券，在纽约引发了一次金融恐慌。结果，纽约证交所被迫停业五个月。本的工资也相应地降为每周 10 美元，但他是幸运的：至少，他还有份工作。

不久，贸易出现了复苏的迹象，而且，让许多人感到吃惊的是，战争又激发了投资者的信心。本说："当时的人们似乎看到了世界的末日。可是一年半以后，我们又重新开始了疯狂的牛市。"[2]

由于人手不足，纽伯格让本充分展现了自己的才华，同时他也完全掌握了管理贸易公司的方法。他参与过公司的幕后工作，管理过电话交换机，负责发行过一种暂时性证券，还曾帮助记录员把各种股票的报价公布在休息室的大信息板上。最后一种工作与现在有很大差别，除了技术之外还有许多别的因素。1916 年以前，上市股票的报价不以美元计算，而是用其票面价值作为基数进行折算。"比如，威斯汀豪斯和宾夕法尼亚（铁路）的卖出价是 150，这表明每股 75 美元——因为它们的票面价值是 50，"本在 40 年代对他的学生们是这样解释的。[3]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战争改变了一切

战争爆发之前，华尔街上的事情还是可以预测的。本说："1914 年我来到华尔街的时候，人们并不认为投资证券是一种投机，事实上也正是这样。价格基本上是以已知的红利为基础的，在正常年份里它的变化幅度很小。即使在市场和商业变化非常大的年份里，这些投资收益的价格也不会有太大变化。如果投资者愿意，他完全可以不管价格变化，而只考虑其红利收入的稳定性和可靠性，然后任其发展——也许他会偶尔检查一下。"④这个原理适用于债券和某些股票，但是现在已经不存在了。

第二次升职

本的经验逐渐丰富起来了，于是他又一次得到了提升——公司派他去招揽客户。"这在当时是件愉快的工作，因为那个时代的商人们一般都把债券推销员的到访视作一种荣誉，而且即使他们拒绝，也都彬彬有礼。"⑤

然而，本在这项工作中却没有一点成绩，他总是连一分订单也签不到。"我那时太害羞"，本回忆说，"我不具备人们今天所说的那种厚颜无耻的能力。"⑥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管如此，本还是从这些经历中了解到，顾客对他售卖的这些债券知之甚少。事实上，他自己也感到需要进一步增加这方面的知识。

本研读了当时最权威的教科书——劳伦斯·查姆布莱恩的《债券投资原理》，并把这些理论应用到了铁路行业——本世纪的前半段时间中，一些最重要的债券都是这个行业发行的。虽然没受过正规的会计训练，本还是开始理解了会计底账中隐藏的秘密。他不断研究，终于可以从会计高手的把戏中发现这些秘密了。

密苏里太平洋铁路公司在当时很受欢迎，本检查了它1914年6月份的财务报告之后感到这个公司的外部条件和资金状况都很危险。他认为投资者不能购买，也不应持有这种债券。本把自己的分析报告交给了一个在纽约证交所当大厅经纪人的朋友，后者又把它转给了百奇公司的一位合伙人。这样一份分析透彻语气坚定的售卖建议书即使在统计员中也不多见（人们当时把分析员称为统计员）。格雷厄姆的著作中那种简洁明快的风格一定也在这次试笔中尽显无遗，因为百奇公司很快就对他作出了邀请，工资是每周18美元，比他以前的工资高出50%。

推销员之死

本从未谈成一笔债券代理生意却照领工资，所以他认为老板萨缪尔·纽伯格会很愿意放他走。事实却恰恰相反：纽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯格被他激怒了。

“但是我不适合当债券推销员，”本申辩说。“我做统计工作会更有前途。”

“那好吧，”纽伯格说。“我们也该有个统计部了，你可以担起这个责任。”⑦

隐性资产

成为统计员之后，本大部分时间都在分析债务问题。投资者的兴趣主要是债券，因为债券收入既丰厚又可靠，除了铁路和公用事业，人们对一般股票怀有更大的顾虑。这是很有道理的：股份公司公布的财务信息非常笼统，它们只是想以此来吸引投资者、满足股票交易的需要。此外，债券在公司破产时有资产作保证而股票的所有权性质决定了它的次要地位，因此债券比股票更受欢迎。债券持有者是债权人，而股东只能在债务全部清偿之后才能得到自己的剩余财产。然而，尽管存在这些不利条件，本还是看到了股票交易的巨大潜力。

人们现在经常虚报各种数据以便使自己的公司看上去更强大，与此相反，当时的公司经理总是努力地隐瞒财产。他们对公司的控制程度比现在大得多，因为外界对公司的内部资料了解甚少。本的目的就是发现这些隐藏的资产，预测股票价格所代表的真正价值。这是个侦探性的工作，因为所谓的年度报告只是一种四页纸对折的小册子，公司官员的名单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还占据了大部分空间。

三M

特殊情报——内部的资料——是获得巨额利润的关键。伯纳德·巴鲁这些当时的华尔街大亨们在自传中承认，操纵市场是很平常的事。实际上，当时的市场规则很少，也没有证券交易委员会（SEC），本所说的“三M”——秘密（Mystery）、操纵（Manipulation）和（微薄的）差价（Margins）——几乎成了指导市场运行的准则。

然而，如果仔细研究，还是可以从公司内部或州际商务委员会（ICC）这样的政府常设机构中挖掘到有用的信息。本能从多种渠道发现这些数据加以分析，他很早就以此著称了。

1915年，古根海姆勘探公司宣布，它即将解散。这个公司拥有几个铜矿开采公司的财产，它将卖掉全部资产并把钱返还给股东。古根海姆的股票在证交所的交易很活跃，9月1日的卖出价为68.88美元。

事实分析

经过计算，本得出这样的结论：古根海姆的股票价值等于它所持有的各种公司的市场价格加上其他资产的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样，古根海姆勘探公司的每股价值等于：

公司名称	所占股份 %	每股价格（美元）	实际折算价值（美元）
肯奈科特铜业公司	72.77	52.50	=38.20
奇诺铜业公司	11.72	46.00	= 5.39
美洲冶炼公司	8.33	81.75	= 6.81
联合曙光铜业公司	18.5	22.88	= 4.23
其他资产			=21.60
总价值			=76.23

本的语言非常简单，任何人都能明白。这些数字表明：古根海姆正在以低于其资产价值（76.23 美元）的价格（68.88 美元）在市场上交易，这实际上是说，当公司分配其资产时，股东将得到每股 7.35 美元的套利收入。当然，这也和任何套利行为一样存在风险。例如，股东也许不同意解散公司，法律诉讼可能会进行干预，它所包含的这些股票的价值可能在清资之前下跌。

古根海姆这件事中，风险与可能的利润比较起来似乎要小得多。在本的建议下，纽伯格套购了大量股票。本全权处理这件事，并相应地得到 20%的利润。1916 年 1 月 17 日，公司解散了，于是本的声誉扶摇直上，更别说他的净资产了。[8]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能全凭技术

然而，本提出的建议也不是都能被采纳的。大学时代，本曾被迫找了一份全日的工作，他永远也不能忘记当时见到的CTR公司生产的霍尔瑞斯机器。他认为未来的发展必将取决于这样的发明。

“我是1914年进入华尔街的。第二年，CTR公司的债券和普通股就在纽约证交所上市了。”本说。“我对这个企业很有感情，我认为自己对其产品的技术非常了解，也是为数不多的见过并使用过这种机器的金融界人士之一。早在1916年，我就找到公司的主席（大家都叫他A·N先生）并向他指出：CTR公司股票的交易量排第45位（总计10万5千股）；1915年它的每股收益是6.5美元；它的股票净值——确切地说，包括一些不可分割的无形价值——是130美元；它的股利是每股3美元。此外，我对公司的产品和前景十分看好。”

A·N先生很怜惜地看着本，毫不客气地告诉他永远也别再提起这种股票。A·N先生声色俱厉地说，它的债券利息是6%，也没有什么可取之处，因为公司发行的都是“清水股”凭借的是它的信誉和其他短期资产。

“他对CTR公司的全盘否定对我影响极大，我一生中从未买过它的任何一种股票，甚至在它1926年改名为IBM后也没买过。”本笑着说。[9]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险分析

在后悔自己没有在早期买进IBM股票的同时，本完全明白了自己的老板们的经营原则。它的基础是：一般而言，资产和销售额太少、还债能力特别不可靠的公司不能成为投资对象。一个能力有问题的公司发展成IBM这样的公司的概率是百万分之一，而一个普通的投资者却可能在一次打击中破产。后来给学生上课时，本把A·N先生的哲学比作桥牌规则。“我记得……桥牌高手们打牌时注重正确而不是成功。因为大家都知道，正确会使你成为赢家，而错误从长期来看终究会导致败局。”[10]

战时繁荣

早期的华尔街生活使本学到了许多重要的东西。1915—1916年，第一次世界大战使牛市持续上扬。美国的公司处于一个非常理想的赢利地位，因为它们远离战火。1910—1920年间，美国的国民生产总值从304亿美元上升到716亿美元[11]，英国和法国的弹药和装备订货使美国的公司赚了大钱。而且较低的税收也使公司的利润愈发膨胀。本和他的公司以及所有的华尔街人士都对前途充满了信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扩大规模

本继续为纽伯格工作，同时也进行一些投资，管理自己的业务，主要是为朋友和亲戚们代理。哥伦比亚大学的英语教授阿尔格纳·塔辛就是本的客户之一。他给了本1万美元的资本，同意二人平等分配利润，分担损失。第一年，这个基金的成绩非常棒：他们每人都得到了几千元的利润。本对音乐怀有极大兴趣，于是就投资7千美元与大哥列昂合伙开了一家“百老汇唱片店”，这个商店位于曼哈顿的百老汇街和第98街。

本还与毛里斯舅舅合伙创办了一家咨询公司，然而，公司的准确性质并不清楚。它可能是毛里斯在芝加哥开办的管理咨询公司设在纽约的分支机构。现存的一份笺头是“杰拉德和格雷厄姆公司”的文件把这个公司描述为“工业工程师，潜在收益的开发商”。用现在的话说就是一个咨询公司，它参与公司重组，寻找可以由售卖而获得可观利润的资产或可以从外界获得的更好的服务。

罗达·萨奈特说：“我父亲是名义上的董事长，我哥哥拉尔夫·瓦尔多·杰拉德这个神经学家是秘书。”拉尔夫的作用也是有名无实，显然，大部分工作都是本一手负责的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家的危险情绪

一战的气氛在美国不断升温，股票市场动荡不安，狭隘的怒火愈演愈烈。

1916年秋，一场“和平恐慌”使牛市走到了尽头：股价在美国参战后持续下跌了一年左右。股市的下跌使本的私人投资帐户（塔辛帐户）受到了沉重打击。虽然塔辛帐户的投资对象是那些实际价值高于其市场价值的不引人注意的二级股票，但是这些股票价格的下跌幅度也很大。保存帐户必须有一定的余额，因此本不得不卖出股票，这使他受到了巨大的损失，同时本的钱全部投入了百老汇唱片店，他无法弥补自己在塔辛帐户中的损失。

后来，本告诉自己的读者和学生，一个真正的投资者很少被迫卖出自己的股票。当他认为一项投资已经成熟，实现了预期的赢利时，他会在自己选定的时机卖出股票。然而，在这个阶段本还不能解决难以控制的债务问题。

塔辛教授对发生的一切感到震惊，但是他信守承诺，对本的信心依然不变。他同意本每月支付60美元以弥补亏空。两年之后市场又复苏了，本也就补偿了前段时间的损失。后来，本重新把塔辛教授的帐户建立在一个非常稳定的水平之上。这个时期，本和哥哥放弃了唱片生意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宣 战

1917 年 4 月美国宣布参战，它警告美国人民战争间谍无处不在。事实上也确实发生了几起爆炸事件和令人发指的叛乱，但是这种歇斯底里的狂想大多是政府以爱国主义为名煽动的。

《老幽默杂志》发表过一篇社论介绍堪萨斯城对一位反战活动家，罗丝·帕斯特·斯多克斯夫人的审判。她被指控触犯了《间谍法》。“斯多克斯夫人是位犹太人，生于俄国。她这种俄国犹太人——知识分子——是没有国家感情的。”斯多克斯夫人因为给一家报纸写信而被判入狱十年，她在信中写道：“我支持人民，而政府支持战争暴发户。”后来她的审判被驳回了。[12]不幸的是，在这种狂乱情绪平息下来之前，几个美国犹太人被暴徒杀害了，其中还有一个小男孩。

游行大军

在这种气氛下，本也申请参加预备役军官训练营，却因为他是个英国公民而被当场拒绝了。他被编入纽约州警卫队的 M 连，跟着乐队游行。乐队的带头人是维克多·赫伯特，他是一位优秀的大提琴手和指挥家，并写过一些轻歌剧，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《贝布斯在玩具国》和《淘气的玛里塔》。赫伯特也是位移民，他来自爱尔兰。

尽管社会和政治冲突不断，本仍然养成了一些优秀的品质，这使他能交上永远的朋友；同时这些性格又使他远离别人。“他有非常优秀的个人品质，能和任何人交朋友。”他的朋友和以前的学生欧文·卡恩说。“但是他废寝忘食地工作，甚至没有多少社交活动。”即使这样，本还是很喜欢户外活动，并且发起创建了华尔街第一个滑雪俱乐部。

本从来不需要太多的睡眠时间，他的工作量十分惊人。虽然格雷厄姆工作勤奋，也很看重自己的工资，但是真正激励他工作的却是知识的力量而不是对财富的渴望。早年也是这样。“本熬夜是想找到更好的方法，”他的表妹罗达·萨奈特说。“他喜欢躺着思考如何更好地记录乐谱、怎样改进摩尔斯密码的教学方法。”这种好奇心和创造力也同样被用到了他的投资事业之中。

税收压力

在战前比较简单的税收现在也开始变化了。税种不断增加，日趋复杂。本很快就意识到，应该研究税法和公司的税单以确定它们对公司收入的影响，这一点很重要。奇怪的是，对税收后果的研究却使他解决了另一个恼人的难题。

前面说过，当时上市公司的财务报表都包含大量的无形资产，在资产负债表中，无形资产与有形资产混在一起。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无形资产在公司资产中的准确比例是受到精心保护的秘密。

揭 密

1917 年的《超额利润税法》允许投资者按其投资的有形资本的一定比例贷款，但不包括信誉、专利等无形资产。从资产负债表中的三个项目——税金、税前收入和资产帐户——出发，本发明了一种方法，能够确定这种信誉的确切价值。

他在写给《华尔街杂志》的一篇文章中解释了这种方法。主编报怨说，杂志社没人知道本在说些什么。“它就好在说，你做整件事的时候都带着一面镜子。”尽管这样发牢骚，主编还是同意将它发表。[13]

幸运的是，本的计算是正确的。多年以后，公司报表的形式有了变化，每个人都能对公司资产有准确的了解。自那以后，许多公司都不在报表中反映无形资产，因为赢利能力已经取代资产项目，成为公开上市公司最引人注目的特征。

摩擦产生的朋友

本继续在公司分析中开辟新的领域。1919 年他写了一份报告，把芝加哥米尔沃基和圣保尔铁路公司与圣路易斯西南

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铁路公司进行了对比。本决定先把报告交给米尔沃基铁路公司的管理者，因为他的分析报告使这个公司看上去非常脆弱。本拜访了公司的财务副主席罗伯特·J·马罗尼，后者简单地看了一下这些材料然后说："我对你的事实和结论毫无异议，我希望我们的表现会好些，但它并非如此。事实就是这样。"[14]从此以后两人交上了朋友，并最终成了生意上的伙伴。

无聊的事

并非每个与本交往的人都这么坦率，这么诚实，尤其值得一提的是本的一位同事。他的工作是在场外市场（OTC）招揽新的投资者，在加入一次投资辛迪加的活动中赚取了丰厚的利润。这个辛迪加以每股 3 美元的价格买进了私人手中的俄泰尔石油公司的普通股，然后在场外市场中以 8 美元的价格卖出。这个朋友答应让本参加下一次场外市场投资辛迪加。

下一个交易对象是 1919 年 4 月成立的塞沃尔德轮胎公司，因为它申请了一项新专利，用于生产一种可修补的汽车轮胎。汽车已成为当时流行的交通工具。但是轮胎的生产技术却严重滞后，轮胎的使用寿命不长，就象一些短命的轮胎生产企业一样。

本投资 2500 美元以 10 美元的价格买进了 250 股塞沃尔德的股票。不久之后，股票价格涨到了 24 美元，并在短期内极速升到了 37 美元。辛迪加在这时抛售了手中的股票，使本在很短的时间内得到的利润是其投资额的 270%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久，轮胎公司决定允许其他各州的公司以许可证经营的方式使用它的专利，这些公司也以同样的方式上市流通，就在本第一次获利之后，又一个投资辛迪加成立了。25 岁生日那天，本收到了一张支票，包括他的原始投资和 150%的利润。支票中没有交易过程的会计记录，但是本出于对朋友和同行的信任并没有索要。

辛迪加第二轮的售卖过程非常迅速，本没能参加。但他们随即又组织了一次更大的交易。组织者宣布，就成立的宾夕法尼亚塞沃尔德公司只下设四个分公司，而在其余 46 个州公开出售其生产程序，因为再多设分公司就会成为累赘了。本不太理解这个限制自身发展的计划，但他并不怀疑组织者挣钱的能力。出于这种考虑，本和许多朋友、同行们共同出资 6 万美元投入了这个项目。塞沃尔德公司的原始股在夏末达到了牛市的最高价 77.75 美元。投资者在一周前就在等待宾夕法尼亚塞沃尔德公司上市交易了，可是事实与此相反：原始股下跌了 30%，而新的交易却被推迟了。股价持续下跌，直到塞沃尔德公司完全消失，当然投资者的钞票也已经分文不剩了。

宾州股票的骗局

本和朋友们出席了一个塞沃尔德“投资者”大会。在这次会议上，公司的发起人最终被迫返还给他们一部分资金——大约是他们投资额的 30%。这种诈骗活动在当时也和现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一样普通。区别在于，当时的受骗者很少到地方律师那里进行申诉，也没有证券交易委员会或证券交易者协会可以依靠。

塞沃尔德的这次灰色的投资使本进一步接触到华尔街操纵市场的行为，他以前就不喜欢它，现在更是开始憎恨了。后来，本把这个“同样老的轮胎”的故事作为例子，以此来说明既使是内部消息也可能是虚假的。他当时的语气一定格外愤怒，因为这个观点实际上包含了另一层含义：可修补轮胎后来成了一个普通而赢利的行业，不乏成功的例子，如 Bandag 公司。

妙笔生花

在这个战争年代，本不断为金融杂志撰写文章，他的许多论文，包括《债券交易的讨价还价》都发表在《华尔街杂志》上。他对债务问题的全面研究揭示了债券之间的价格差异，这种差异也可以用其他方法进行比较。他成了杂志的定期撰稿人，并很快受到了邀请。本放弃了这次当编辑的机会，虽然它的薪水很诱人。纽伯格答应让他作初级投资合伙人，又一次打消了他离开公司的念头。

然而，本那位开朗的哥哥维克多却成了《华尔街杂志》的一名广告推销员，后来又被提升为副主席，负责广告部的业务。维克多的销售业绩非常出色，他或许没有本的投资才能，却有一张厚脸皮。维克多待人热情，风度翩翩，舞跳得很棒，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幽默感极为出众。

罗 曼 史

虽然工作压力很大，本仍然想结婚了，因此经济上的成功对他越发显得重要。进入华尔街不久，他就通过哥哥认识了活泼好胜的哈塞尔·玛珠。“我妈妈住在本森赫斯特而爸爸住在布朗克斯，因此在恋爱期间他必须开车走很长时间。”他们的女儿埃莱恩说。结婚的时候哈塞尔是一位舞蹈和发音学教师，比本挣的钱还要多。或许因为他们都喜欢独立思考，有时会产生极大的意见分歧。但是他们的共同点也很多。他们的女儿玛约莉说：“无论做什么事，他们都全力以赴。”

战争结束，孩子出生

1919 年有两件大事：第一次世界大战的结束以及本和哈塞尔的第一个孩子的出生。本以自己的父亲和他最欣赏的科学家的名字给孩子起名为伊萨克·牛顿。这个孩子成了年轻的夫妇的最大乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个完全的合伙人

战争的结束对华尔街和本来说都是一个全新的开始。1920年，本成了纽伯格—汉德森—路德公司的一名合伙人。他虽然只有26岁，却已经向世人证明自己能够处理极为复杂的投资战略。作为合伙人，本在工资之外还可得到2.5%的公司利润却无需承担损失。

如果考虑到1919到1921年战后牛市的混乱性和危险性，那么本的提升就更是一个了不起的成就了。当时的股市充满了一切最不可取的动机因素——恐惧、贪婪、鲁莽和轻信。道·琼斯工业平均指数本世纪以来第四次突破了100点大关，然后又迅速返回到战前水平。本在这时已经创立了自己的投资哲学。沃伦·巴菲特在介绍《聪明的投资者》时把这种哲学思想归功于本——“市场行为越荒谬，具有商业眼光的投资者的机会就越大。”巴菲特告诉读者，如果遵循格雷厄姆的教导，他们将“从别人的愚蠢行为中获利，而不是陷入其中。”[19]

或许正因为本还记得自己以前的错误判断包括塔辛帐户给他留下的不舒服的记忆，他才得以顺利度过麻烦不断的战后时期。毕竟，他成功地探索了别人不想也不敢涉及的领域。

早在投资成为热门行业和日本投资机构对纽约主要的美国投资公司构成威胁之前，本就已经在日本债券的投资中名声大噪了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日本债券的游戏

本有个朋友在一家做公债生意的邦布莱特公司工作，他把本介绍给大阪富士证券经纪人银行的朱迪·米奇。米奇一直试图说服邦布莱特公司为大阪银行做代理商，收购1906年日俄战争时期日本在美国和欧洲发行的政府债券。这些债券可以用某种欧洲货币或日元支付，由持有者决定。此时的欧洲出现了货币问题，而日本却相对繁荣，因此这些债券对日本的投资者具有特别的吸引力。邦布莱特公司忙得无法脱身，但是本却很愿意接手这个新生意。

本通过纽伯格在伦敦、巴黎和阿姆斯特丹的代理商组织了大量的债券，然后连同付款通知单一起送往日本。两年之内，他的公司独家代理这项业务，获得了超过10万美元的代理费（那是1920年的美元）

纸　山

纽伯格的总部很看重这笔代理费却不太喜欢这些日本债券。许多债券的面值只有100美元（或等值的英镑和法朗），这对西方人来说是很令人心烦的，而且在售卖时还有很大的折扣。可是精明的日本买主却很喜欢这种“小纸片”。纽伯格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的总部堆满了纸片，因为10万美元的债券代表着1000张独立的凭证。公司设计了一种特殊的保险箱，又爱又恨地称之为“本·格雷厄姆的箱子”。

富士银行后来在纽约建立了自己的办事机构，但是另外两家日本公司继续雇佣纽伯格公司，这使它的生意有增无减。日本金融界对本很有好感，多年以后，他的著作得以在日本出版。日本朋友每次拜访他时都会转达国内对他的敬意，在他退休后依然如此。二十年代初，本继续发掘公司报表中少报的收入和隐瞒的资产，用以预测股价的意外上涨。

事情在慢慢变化

本在各种投资之余继续发挥着自己的统计才能。在助手列奥·斯特恩的帮助下，他负责全权处理上市证券的个人投资问题。这项工作并不怎么耗费时间，因为华尔街在当时还比较简单，上市公司的数量不多，大部分都是铁路和工业股票。多数投资者依然喜欢长期可靠的投资，因为这些投资的变化不大，无需投资者操心。而本从自己客户的利益出发，坚持要透过表面现象发掘更好的赢利机会，坚持使用新的策略。可是他的策略经常会使那种安于现状的人胆战心惊。

在以后的著作中，本经常谈起这段时间研究的问题的经历。例如，当时有一个很受欢迎的投机性股票——联合纺织集团。纽伯格的一位高级合伙人为自己的客户买进了大量普通股，本向他指出，联合纺织集团发行的一种利息为7%的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兑换债券要比普通股的风险小，利润却要大得多。然而这个合伙人根本不理会本的忠告，却说他的客户喜欢购买流动性强的股票。不出本所料，联合纺织集团的股票价格很快就从70美元跌到20美元；[19]而它的债券却被重新注入资金以超过面值的溢价收回了。这个故事后来出现在《证券分析》一书的附录之中，用来解释如何转换股票优惠增购权。

对旧思想的挑战

本和列奥经常发行一种通讯，对某种证券进行详细分析，他们的这些大胆行动不时地让纽约的投资界感到震惊。例如，1921年5月，他们建议人们抛售手中的1923年到期、利率为4.25%的“美国胜利公债”，其价格为97.75美元，然后再买进1938年到期、价格为87.50美元的同种债券。因为他们认为贷款利率将下降，而长期债券的上涨机会更大。多家报纸以《胜利公债持有者备忘录》为题刊登了这篇文章。

纽约证交所立即对这个通讯进行了检查，因为根据不成文的规定，从事证券交易的人是不允许鼓励自己的客户把投资从政府公债转移到公司证券上去的。但是他们的通讯并没有这种不爱国的迹象——它只是建议买主从一种政府公债转移到另一种政府公债上去。事实证明，这位年轻的分析家又一次言中了，许多人采纳了他的建议而发了大财。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投机的新观点

本的投资手册中有一本《投资者诫》。“当然，这样一个自满而狂妄的题目是我这样一个草率的分析者在20多岁时偶然想出来的。”本多年以后这样说。这个手册中有一句话让本的同行和客户们感到惊讶和不解。本写到：“如果某种普通股票是个好的投机项目，那么它也是一个好的投资项目。”他分析说，如果一个公司的经营状况非常好，它的股票甚至没有损失的风险，那么它也一定能为投资者带来非常好的未来收益的机会。在坚实的基础上开创赢利的事业要比在不稳定的基础上容易得多。

他还从反面阐述了自己的观点。本说，一个投机项目不可能是一个好的投资项目。因为投机是以传闻为基础的，没有事实作为依据，而传闻得不到证实又使风险变得更高。本的投资哲学中的前一个部分在20年代初更容易得到验证，因为当时的牛市刚刚形成。而当股市攀升到顶点之后，很难再找一种不含有任何明显的价格风险的股票——即使是第一流的股票。但是此时的潜在未来收益也同样有限，因此本的投资哲学在今天也是同样有效的。[17]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

噢!

在早期的另一份通讯中,本发表了一份详细的统计报告,把所有上市的轮胎和橡胶公司股票进行了对比。根据本的统计资料,阿贾克斯轮胎公司似乎是最好的投资对象。几天之后,阿贾克斯的主席到办公室拜访了他,本马上就后悔自己没在发表报告之前见到他:主席给他的消息令人失望。不久之后阿贾克斯轮胎公司就申请破产了。

虽然本偶尔也犯错误,但是他作为一名货币经理,尤其是作为在套利和套期保值方法的使用方面的发明者和先驱的名声却没有受到影响。

侧翼防护

本发明了几种复杂的套期保值方法用以防范市场风险,后来这些方法得到了广泛的应用。例如:如果本想使某个账户躲开债券价格下跌股票价格上涨的风险,他会买进一种接近面值的可兑换债券,同时卖出的等量普通股的看涨期权(看涨期权是指在特定的日期之前以特定的价格买进特定数量股票的权利);如果债券上涨、股票价格下跌的风险更大,他会买进债券、卖空股票(卖空是指卖主卖出手中还没有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，但他希望能在将来以更低的价格买进），并卖出看跌期权（指在特定日之前以特定价格卖出特定数量股票的权利）。因为看涨期权和看跌期权的溢价收入很可观，这种方法就可以保证一个良好的利润水平而不必理会股价的变化。这些套期保值的方法后来成了期权和期货交易中的主要内容。

本的名声四处传播，到他这里开设私人账户的客户人数也不断增加。本对这些帐户收取的费用是剔除损失之后的累积净利润的25%。

舅舅荣归乡里

本的舅舅毛里斯·杰拉德也是他的私人投资者之一。杰拉德是芝加哥的一名管理顾问，赚了一笔可观的财富。1922年，只有50多岁的杰拉德决定退休，搬回了纽约。

“芝加哥是我们的家，我生在那里，对学校和小伙伴们很有感情。”罗达·萨奈特回忆说。“然而，我父亲认为我们应该回纽约去。显然，他觉得自己需要刺激，需要回到本的身边。”她父亲把所有的投资都交给了自己这位了不起的外甥。

女儿出生

本在自己的投资活动中逐渐变成了一名地道的美国公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民。1921年他有了第二个孩子——玛约莉。玛约莉和哥哥牛顿一样聪明可爱，也一样得到父亲的宠爱，但她毕竟是个女孩子。她父亲向来认为女孩子天生感情用事，潜力有限。而牛顿这个男孩子注定会成为一个理性的思考者。

虽然如此，本仍然对玛约莉充满了爱心，而玛约莉也认为自己能在他最适合作父亲的时候出生是很幸运的。她还记得自己和父亲在中央公园水库周围散步的情景："他很有活力，手里还拿着一根藤条。"她为本而感到骄傲，并且相信本不仅对她很重要，对全世界也同样重要。

罗达·萨奈特也记得自己作为紧密团结的家庭中的一员而度过的快乐时光。虽然本的动作有些不协调，却很有活力，经常带孩子们进行冒险性的郊外远足。罗达的年纪与表哥相差很多，更接近本的孩子，因此她也参加了这些活动。

"一年夏天，那时我还是个小姑娘，我们两家人到长岛的休利特度假"，罗达说。哈塞尔·格雷厄姆想在那里买一间别墅供全家人过夏和度周末，但是本拒绝了，他更喜欢租一间别墅。这种争吵在他们之间是常有的事。

当然，钱不是问题的关键，本在直接投资和套期交易中一直做得很好。

大展鸿图

禁酒令使纽约感到了压力，到处都是玩世不恭，放荡不羁的年轻人，而这时却正是本的黄金时期。本第三次受到诱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感，要他离开纽伯格—汉德森—路德公司（他已经在此工作9年了）。1923年，一群客户和朋友有感于本的才能，建议他成立一个25万美元的投资账户。如果成绩好，他们还会增加投资，最初的投资者包括朱利叶斯·罗森瓦尔德家族中的几个成员。这个家族是希尔斯—鲁布克公司的早期合伙人。根据协议本可以带入其他一些账户作为原始资本的一部分。本的工资是每年1万美元，投资者将得到至少6%的利润，而超过6%的部分本可以得到其中的20%。

独立创业

纽约证交所刚刚降低了会员公司必备资本的最低标准。本的套利交易为纽伯格吸收了如此众多的投资资金，致使公司无力接收新的业务，更重要的是，本的经营活动已经超出了他老板的传统范围：它的收入仍然主要来自证券交易的代理费和结余账户的贷款利息。纽伯格准许本开创自己的事业，并继续使用公司的办公室。作为交换条件，本必须通过纽伯格进行证券交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　让手中的牌发挥最大威力

“本不需要任何修饰，他有很多可贵的品格。”

——欧文·卡恩[①]

20年代是令人兴奋的年代。伍德罗·威尔逊在创造永久和平的努力失败之后把总统职务交给了乐观却无所作为的沃伦·G·哈丁。战争和全球的社会问题让美国人感到厌倦，他们把注意力转向了不需担心的事情。西格蒙德·佛洛伊德和阿尔伯特·爱因斯坦以其惊人的新思想激发了人类理性的思考。女人的头发和裙子都变短了。英俊勇敢的查尔斯·林德伯格完成了纽约到巴黎的连续飞行，重新确定了“距离”的含义。禁酒令使国内暴力猖獗，出现了疤脸阿尔·凯彭和“臭虫”乔治·莫兰这样的人物。在纽约，尤金·奥尼尔紧张的心理剧吸引了大批观众，而花花公子们驾驶着“蓝色尼亚加拉”牌跑车和“阿拉伯沙漠”活顶旅行车四处游荡。

这一时期，美国经济突飞猛进，令每一个与股市有关的人都感到欢欣鼓舞。1920年和1921年的衰退之后，国民生产总值由740亿美元剧增到1929年的1044亿美元，同时公司利润也在直线上升。由于流水线作业的出现，加工业的产量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断增加。美国钢铁公司实力强大，虽然把工作日长度由 12 小时减为 8 小时，又额外雇佣了 1700 名工人，它的利润仍然很丰厚。证券市场在这些激动人心的事件推动下也开始起飞了。

坚实的基础

后来被尊称为“证券分析之父”和“价值投资领袖”的格雷厄姆在 20 年代初只有 25 岁，却已经在华尔街工作 6 年了。他的勤奋、天才和正直让同事和客户们眼花缭乱。离开纽伯格之后，他在事业上继续前进，创办了自己的公司。

“格雷哈”基金

1923 年 6 月 1 日，本的第一个独立项目——“格雷哈”公司——开张了，此时的道·琼斯工业平均指数正处于敏感的 95 点。公司是以 29 岁的格雷厄姆和路易斯·哈里斯的名字命名的。前者是它的货币经理，后者则是公司的主要投资者，经营皮箱生意。格雷哈是个私人基金，投资者都是经朋友或其他途径召集的，不向公众集资。本以这种方式筹集了大约 50 万美元的资金，也因此而丧失了控制权。

“我自己的投入很少，”本说，“那时我没什么钱。”[2]虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些人的股份很大，却没有一个人的股份可以让自己控制投资决策，这个权利仍由本掌握着。

本继续集中精力发掘可能的套利机会，寻找低值证券和可以卖空的超值股票。

杜邦——通用套利

本在这个时期有一个交易利用了杜邦公司和通用公司之间密切的所有权关系。皮埃尔·杜邦在担任主席期间利用剩余现金为自己的火药和化学公司买进了大量的通用公司股票，结果杜邦在1920年成了通用汽车公司的主席。杜邦公司的历史可以追溯到美国革命时期，到本世纪20年代，它已拥有了巨额的资产、控制着几个行业，主要是军火和加工工业。尽管如此，杜邦公司上市流通的股票价值却没有超过它所拥有的通用汽车公司的股票价值。市场总是高估通用汽车公司的股票，或者认识不到杜邦公司的自身价值。

当本发现了这种反常情况之后，立即买进了杜邦公司的股票。与此同时，还卖空了七倍的通用汽车公司的股票。不出所料，市场很快纠正了这种错误观念：杜邦公司股票的价格上涨了。格雷哈卖出了杜邦公司股票，收回利润，然后又停止了对通用公司的空头交易。这种方法没有风险，因为如果这种不平衡是以通用公司的股票价格下跌的方式得以纠正，本仍然可以从空头交易中获利。最终，反托拉斯法迫使杜邦公司与通用公司的关系决裂了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本最成功的活动都是以发现矛盾为基础的，比如此例中杜邦公司股票的价格。他把赌注押在这样一种可能性上，即市场最终将发现自己的错误。然而他向来没有忽视另一种可能性，即市场可能会在很长时期内坚持这种错误，或者其他一些意外事件会突然介入其中。这些是一切股市投资都无法避免的风险。

目标——舒拉夫特

本的计算也并不是百发百中的，或许正因为这样，他后来更喜欢分散投资，拥有数目繁多的各种股票。

有一次本认为夏塔克公司——著名的舒拉夫特连锁餐厅的所有者——在股东心中的地位不符合实际。于是就卖空了几百股夏塔克的股票。格雷哈的股东们向来都在这家餐厅举行每周一次的午餐会议，但是在卖空之后，他们再这么做就不合适了。时间过去了，可股市对夏塔克公司的狂热却没有过去，事实上，股票价格仍然在上升。最后，股东们决定停止卖空生意，损失了 1 万美元。然后又重新开始了他们的午餐会议。后来，这家公司终于没能逃脱走下坡路的命运，被私人投资者收购了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家庭人口不断增加

如果说本在事业上一帆风顺，那么家庭生活也是如此。他对自己寡居的母亲关心倍至，让她开着豪华轿车在城里随意走动。1925年，第二个女儿埃莱恩出世了，加入了哥哥牛顿和姐姐玛约莉的行列。玛约莉回忆说，这些幼小的伙伴们生活很舒适。她们并不太喜欢在贝福特中央花园的那座别墅，虽然罗达·萨奈特认为它“棒极了。”这座豪华的两层楼有一个弯弯曲曲的楼梯和一个可爱的阳台，站在上面公园的全景一览无遗。大人们以为孩子们会喜欢在阳台上玩耍，可是这些小家伙却不同意这样做。玛约莉回忆说，他们总是缠着父母到公园去。

虽然不能到公园玩耍令他们感到沮丧，可他们毕竟与父亲不同，生长在稳定、安全和舒适的环境之中。而且，没有人认为这一切会发生改变。

试图重组公司

牛市继续上扬，似乎每个人都在赚钱。经纪人（当时称为客户的人或注册代理人）在全权处理投资账户的同时为自己谋利是件很正常的事，利润在二者之间平均分配，而损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却由客户独自承担。同行们的行为让本认识到自己的愚蠢，因为他经营自己的基金却只能得到很少的一部分利润，虽然投资者无权指挥投资决策，可是报酬却要另当别论了。因此他向主要投资者路易斯·哈里斯提出一个新方案。根据这个方案，本放弃自己的工资收入，而在利润率超过6%的第一个20%之内，他得到其中的20%；在下一个30%之内，他得到其中的30%，再超过这个数字，他将得到其中的50%。于是，利润分配将按如下方式进行：

投资回报率	投资者的份额	格雷厄姆的份额
6%	6%	0%
26%	22%	4%
56%	43%	13%
100%	65%	35%[③]

这个表说明，投资回报率低的时候，投资者将会得到比以前更多的份额，随着利润增加而逐渐减少。这种分配方法能激励本提高投资业绩，可是无论利润如何，本的份额都不会超过投资者的收入。

联合账户取代格雷哈

尽管这个建议的好处显而易见，哈里斯还是拒绝了，于是他们决定解散公司。1925年末格雷哈解散的时候，道·琼斯指数突破了100点大关，在18个月中上涨了79%，格雷哈的投资者们在这个基金中获得了可观的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷哈基金的准确收益不得而知，但它足以让本的朋友出资45万美元开办了本杰明·格雷厄姆联合账户，本在这个账户中的收入基本上与他向哈里斯提出的方案一样。1926年1月1日，这个新账户开张了。1926～1928年间，联合账户的年平均收益率为20.2%。三年以后——1929年初——其资本额已上升为250万美元。大部分资本增长都是资本收益而不是额外投入的结果，此外，这些出色的回报率承担的风险很有限。

纽曼成为合伙人

与此同时，本在其他方面的事业也正在发展。他找到了一位合伙人，卸下了肩上的管理重担，使自己能够发挥特长——设计更新更好的谋利方法。起初，本邀请道格拉斯·纽曼加入他的小投资公司，却遭到了拒绝。这个儿时的伙伴向他推荐了自己的兄弟杰罗姆。纽曼兄弟也是在哥伦比亚大学毕业的，而后杰里又进入法学院继续深造。毕业后，他在纺织业中为岳父工作了几年，当岳父埃利亚斯·雷斯在欧洲呆了6个月回到公司以后，就成了一名办事员，他对此感到无法忍受。

“他愤怒地辞掉了工作，”杰里的儿子霍华德·“米奇”·纽曼说。比本小两岁的杰里接受了这份年薪5000美元的工作。本很快就发现了杰里在商业管理方面的才干，于是他建议改变一下。米奇说：“他找到我父亲说‘你不应该为我工作，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们应该是平等的合伙人。'"因此，本和杰里之间最初的合作关系就这样确定下来了。虽然本经常无法忍受杰里那种残忍的谈判技巧而被迫离开谈判桌，但是他们两人的组合却是无与伦比的。本是主席，纽曼是副主席兼财务主管，他们的这种合作关系在以后的30年中长盛不衰，从未中断过。

不断扩大的网络

格雷厄姆的生意伙伴和客户们对他越来越信任了。联合账户的许多客户都是本初期集资的出资人，但是他也以各种出人意料的方式吸引着新的投资者。本第一次见到罗伯特·J·马罗尼是在1919年。当时他发表了一个报告，对芝加哥—米尔沃基—圣保罗铁路公司的前景持悲观态度，而马罗尼正是这家公司的财务副主席。后来马罗尼成了格雷厄姆—纽曼公司的一个主要出资者，最终当了它的一名董事。

重逢在维希

母亲的家族决定在法国古老的旅游胜地维希举行聚会，可是公司的生意非常好，本忙得无法脱身。自从多年以前分手后，盖尚海特家的几个孩子就没有团聚过。多拉和她的哥哥毛里斯以及年轻的罗达参加了这次海外聚会，见到了自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的兄弟姐妹、叔叔阿姨们（大多数人都是初次见面）。

罗达记得，有些人的生活非常好，有些人却大不一样。聚会的钱是大家凑的，放在一个集中的基金之中，杰拉德和几个富裕的家族成员补足短缺的部分。为了不让任何人感到难堪，大家都住在一个朴素的旅馆里——多拉姑妈除外。在本的资助下，爱面子的多拉住进了城里最好的酒店。

钱并不是这次聚会中的唯一问题。这些人在很小的时候就分开了，现在，他们遍及除南美洲之外的各个大陆。他们的语言很多，有时甚至无法互相交谈。毛里斯舅舅列了一张表，把每个人使用的语言都写了进去，以便为不能交谈的人配备翻译。一个会讲英语和波兰语的人可以为两个只能讲其中一种语言的人充当翻译。翻译使用的语言有西班牙语、德语、法语、意第绪语以及别的语言。这是一次快乐的聚会、幸运的聚会，以后再也没有举行过。

而此时身在纽约的本仍然在为自己、为毛里斯舅舅以及别的投资者努力地工作着。整个 20 年代，财务数字依然很少见。于是本想方设法寻找更详细的资料，包括从众多的政府机构中得来的文件。

阳光不受欢迎

当时最受欢迎的“神秘”股票是纽约联合天然气公司，它控制着利润颇丰的纽约埃迪逊公司。当联合天然气公司公布它从埃迪逊公司得到的红利时，却并不说明这家公用事业公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的收入，而这却是决定联合天然气公司真正价值的隐含因素。

“我惊奇地发现，这些秘而不宣的数字实际上每年都印在公共服务委员会的文件之中，”本说。“我简单查阅了这些文件，然后把联合天然气公司的真实收入写进了一篇文章里。”《华尔街杂志》发表了这篇文章。

并非每个人都能理解本的行为。一位上了年纪的朋友对本说：“本，你可能认为自己很伟大，能够提供这些漏掉的数据。但是华尔街却不会为此感激你。神秘的联合天然气公司要比失去神秘性的它更吸引人，更有价值。你们这些年轻人想把触角伸到各个方面，这样做会毁掉华尔街的。”④

打击石油公司

本没有因为这些话而退却。1926 年，他为了寻找铁路的资料而查阅了州际商务委员会（ICC）的年度报告。在此过程中，他发现了其竞争对手——石油管道公司——的一组统计资料。从脚注的说明中可以看出这些数字出自一家公司写给 ICC 的年度报告。在奇心的驱使下，本向 ICC 写信索要这份报告的不记名副本，以便了解石油管道公司需要提交的各种数据。看完这份 50 页的文件之后，本马上意识到自己发现了黄金：报告中包含着他以前从未发现的关键的财务信息。他搭上一趟列车，急忙赶往华盛顿特区（在复印机和传真机问世之前，生活真是麻烦）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时共有八家石油管道公司向炼油厂运送石油，它们全都是1913年后从约翰·D·洛克菲勒的标准石油托拉斯中分离出来的。1911年，美国最高法院和司法部按照《谢尔曼反托拉斯法》的规定把洛克菲勒的标准石油公司分割成31个不同的公司。解散标准石油公司是一件民愤很大、历时较长的案件，依达·塔贝尔在《标准石油公司的历史》一书中揭露了它的丑闻，在社会上很受欢迎。

洛克菲勒的控制

这八家石油管道公司都比较小，只公布简单的收益表和资产负债表，这或许是由于最大的股东是洛克菲勒托拉斯的缘故。华尔街有两家公司专门负责这些标准石油公司以前的子公司的交易，它们拒绝提供其他数据。

本在ICC发现每个石油管道公司都拥有大量的铁路投资债券，这些债券的价值有时甚至超过了它们自身的市场价值。可是每个公司的总收入都比较少，利润结余也很正常，完全没必要继续拥有这些债券。这种反常情况正是本善长发掘的理想价值——以低于其实际资本价值的价格进行交易的公司。至少，象石油管道公司这样的投资项目，其安全系数是很大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贮藏资产

北方石油管道公司是这些公司的领头羊，其股票的市场交易价格是65美元，分给股东的红利是6美元/股（9%），以收入弥补这部分开支。公司囤积的一流债券的价格已达95美元，这是它的隐性资产。

可是社会对石油管道公司有一个错误的认识，认为它正在走下坡路，因为铁路油罐车已经出现并开始参与竞争了。同时，公司在最近几年降低了红利的数量，这更助长了人们的错觉。

黑　　刃

接下来，在一个目光远大的年轻的投资经理——本和一个根深蒂固的公司体制——标准石油公司的解体公司之间发动了一场战争。这是一场新旧思想的战争，而本的下一个动作在投资界的传统卫士们眼中是缺乏绅士风度的。

他开始有步骤地购买北方石油管道公司的股票并很快拥有了全部4万股中的2000股。虽然数量不多却足以使他成为仅次于洛克菲勒托拉斯的第二大股东，后者拥有23%的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游 说

当手中的股份使他的要求变得举足轻重之后，本到标准石油大厦拜访了北方石油管道公司的主席，向他表明了自己的观点。他说，公司没必要在总收入只有 30 万美元的情况下仍然保留着 360 万美元的债券，他认为公司应该把这些价格为 90 美元的债券变现后返还给股东。主席提出了许多乏味的理由为公司辩护：公司需要用铁路债券补足自己股票 100 美元的票面价值；这些资本要用来防备公司在将来可能出现的转换经营；而且，现在的公司也需进一步扩大规模。

主席的反击就象提出异议的股东们多年来听到的回答一样。主席说："石油管道生意很复杂，需要专业知识。你对此了解甚少，而我们却为此奋斗了一生，我们比你更清楚怎么做才是对公司、对股东最有利的。"最后，他以一句非常经典的论断结束了他们的谈话，"如果不同意我们的决定，你可以卖掉你的股票。"[5]

落 马

本并不打算这样轻易放弃，于是要求在 1927 年 1 月举行的北方石油管道公司的年会上提出自己的建议。他赶到了宾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夕法尼亚的石油城参加会议。可他在这场游戏中只是个新手，竟然忽略了一个重要细节：他没有联合另一个股东支持自己的行动。会议只是例行公事，草草收场了。

二次冲击

本没有气馁。他用联合账户的资本继续买进北方石油管道公司的股票，同时聘请了一位经验丰富、很有名望的律师。他的新战略包括两部分：他要拉拢其他股东支持自己的决定——减少公司资本，把多余的现金返还给股东；另外，也将争取在公司的董事会中获得两个席位。宾夕法尼亚的公司法允许累积代理的投票方式，这对小股东极为有利。股东可以通过代理投票方式把自己的所有选票都投向某个董事会候选人，而不必把权利平均分配给所有的候选人。因此，本只要获得已发售股票中的 1/6 的代理权，就可以在 5 人董事会上占有一个席位。

令本感到奇怪的是，他并不需要通过法律手段就让北方石油管道公司交出了股东名单——或许因为他们并没把本放在眼里吧。双方都给股东写信表明了自己的观点——主席的观点与第一次会见本时完全一样。为了达到目的，本和同事们亲自拜访了北方石油管道公司的主要股东包括洛克菲勒基金会的财务顾问。后者告诉这些反叛者说，基金会不参与它所投资的公司的经营活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战斗的硝烟

本出席了1928年的公司年会，此时的他已经得到了38%的股权代理权，足以保证他获得两个董事席位。主席提出，候选人名单中可以由本推荐两个人，却不能包括他本人。这个提议被否决了，于是本和一位律师当选为董事，成为入选董事会却与标准石油公司及洛克菲勒家族没有直接关系的第一批董事。

几个星期后，本大获全胜。公司主席邀请本出席了一次宴会并在会上解释说，他从没真正反对过本的建议，只是觉得时机未到而已。他被迫同意了一个特别分配计划，发给股东70美元/股的红利。本后来得知，当洛克菲勒基金会交出代理权时就已通知公司管理者：它希望公司尽可能多地返还资本。

胜　　利

每股70美元的红利和北方石油管道公司后来的股价使本的利润超过了每股100美元，投资回报率将近54%。可是标准石油公司的会员们的恶梦却并未结束。

本又开始买进另一个从标油石油公司分离出来的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——全国运输公司的股票了。这家公司除了经营石油管道以外，还生产打气筒。同样，它也拥有大量无效率的资产。在本看来，这些资产应该用于提高公司的股票价格，或者返还给股东。公司的管理者也同样反对本的观点，并提出了自己无效率的使用方案。本在其他股东和洛克菲勒基金会的帮助下，最终迫使公司把钱还给了股东。后来，其余的石油管道公司也都按这种方法分配了自己的债券。

清 算 家

本或许不满意这样的鉴定：他早期的学生和生意伙伴，莱费兄弟之一的塞·温特斯把本描述成“一个最早的清算家。如果一个公司拥有大笔资产却无所作为，它就成了本的目标。既然这些价值没有得到利用，你就必须把它们处理掉——无论用什么办法。”

本杰明·格雷厄姆联合账户的生意越做越大，本不得不离开纽伯格租给他的办公室，在海狸街 60 号的一幢大楼里买了几间更大的房间。H·汉茨公司当时也在那里办公。伟大的投机商和中世纪学者伯纳德·巴鲁的弟弟赫尔曼·巴鲁博士当时担任 H·汉茨的合伙人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴鲁联盟

本很快就与巴鲁有了交往，于是巴鲁和他的客户也参与了收购全国运输公司股票的行动。这笔生意为巴鲁带来了可观的利润，作为回报他把自己的游艇借给本使用了一周。

本组织了一次豪华的海上游乐活动。玛约莉现在回忆起来仍然兴高采烈。“我那时大约 8 岁，我太兴奋了。现在我仍然可以清楚地回想起那次航行，那艘游艇。棒极了！”

玛约莉对这次渡假的感激之情还有另一个原因：它让一个沉浸在悲哀之中的家庭重新找回了快乐。一年前（1927 年），哥哥牛顿，一个聪明健康、快乐的男孩——一个前途远大的孩子——患了耳痛。这个小毛病很快就发展成脑膜炎，由于没有抗生素，牛顿就这样突然死去了。

绝望的家庭

全家人为此悲伤了许多年，而向来都沉默寡言的本似乎更加远离了自己的家庭，努力逃避以后的感情纠葛。

九岁哥哥的死亡让刚刚上学的玛约莉感到恐惧和伤心，她的父母也被这种悲痛困扰着，无法给她安慰。“我常常半夜惊醒去找外婆。”她回忆说。她的外婆“住在别墅的顶层。她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我和她一起睡，小心地安慰我。”

小姑娘怕黑，睡觉时必须敞开所有的门，打开所有的灯。这种情况持续了很长时间。最后，哈塞尔·格雷厄姆带她去看了一位心理顾问。而经验丰富的顾问只说了一句话，“为什么不答应她呢?”哥哥的死亡对她的影响过去了，但是玛约莉说，在以后的生活中她总觉得“死亡会随时降临到任何人头上。他（牛顿）死于1927年4月。”

埃莱恩·格雷厄姆认为，本从来就没能从丧子之痛中真正解脱出来。她回忆说，“他过去常说孩子是累赘，”可经过这件事后，他变得既慈爱又体贴，却仍然小心地与孩子们保持着距离，后来对孙子们也是这样。

爱子的死亡让本变得孤独、颓废，这一点连他的客户们也能明显地感觉到：他更加努力地工作，似乎想以此来逃避痛苦。本的经营才能使他声望鹊起，生意也越来越复杂了。然而，本的行动再一次表明了自己的正直，帮助他确定了自己的道德基础。

巅峰爆竹公司

一次，有一个从事场外交易的商人找到本。他精心设计了一个方案，试图掌握巅峰制造公司的控股权。这是一家全国最大的爆竹生产公司，其股票售价是9美元，低于它的实际资本。按照这个侵略计划，公司的主席——一位上年纪的绅士将被年轻的副主席取而代之，本将成为公司兼职的财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

副主席。本的合伙公司同意买进 1 万股，并寻找合适的投资者买进余下的股票。自从与本合作过以后，伯纳德·巴鲁就对其行动发生了兴趣，他买下了这些股票。

残酷的现实

投票和政变是在公司年会上进行的。也是在这次年会上，本第一次见到了公司的主席。他突然对自己在这个阴谋中扮演的角色很反感：他们击败了一个无辜的人，而这个人却为公司工作了 25 年。本对此深感不安。他们自己的情况也不妙：由于法律对爆竹生产的规定发生了变化，而且在经营中遇到了一些意外事件，巅峰公司的事业并没有达到巅峰。事实上，它的业绩非常差。

后来，本还加入过几家公司的董事会，但只有在他感觉自己受欢迎时才会这样做。沃尔特·舒勒斯还记得一件事：本和伯纳德·巴鲁买进了北太平洋（铁路）公司的股票，最终成为它的最大股东。然后，本要求加入公司董事会，可后者明确表示了反对意见。于是本收回了自己的要求。不久以后，工业家诺尔顿·西蒙也提出了同样的要求，虽然他股份很少却仍以强硬的态度让公司妥协了。

无论他们的要求成功与否，北太平洋公司的事业却相当成功。它在北达科他的威利斯绅盆地发现了石油，于是股价急速上涨。

“本买这种股票并不是因为它会在威利斯绅盆地发现石

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油。”沃尔特·舒勒斯若有所思地说。“他之所以会买，是因为它的便宜。”[6]

写作之梦

本在华尔街已经有近12年的工作经验了，事业也如日中天。就在这时，他又有了一个新的想法。本为杂志撰写的文章都很成功，因此他开始考虑一个更具挑战性的计划：他认为人们需要一本书以确定投资的基本原理，而自己在这方面有一定的发言权。

本开始考虑开一个班讲授投资原理，因为这可以让他在课堂上更好地组织自己的材料，验证自己的假设。按照惯例，华尔街的从业者学习和授课时都选择附近的纽约大学金融研究生院，这里也比较方便。而本却另有打算。尽管从海狸街的格雷厄姆——纽曼公司到毛宁塞海特需要坐很长时间的地铁，本还是向母校递交了一份申请。哥伦比亚大学接受了他，于是本在1928年开始了他的执教生涯。

重返哥伦比亚

1928年12月8日，哥伦比亚大学的课程公告栏上出现了一则本的信息。课程于1929年2月6日开始，到5月25日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束。“高级证券分析”每周一晚 7：40～9：30 上课，地点在舍穆恩大厅的 305 教室。本在纽伯格公司的助手列奥·斯特恩是他的助教，修选这门课的学生可以得到 1 个学分。

一切就这样平常地开始了。按照教学目录的说法，华尔街的投资经理将传授“经过市场实际验证的投资理论，分析和寻找价格与价值之间的差异。”

本在第二个学期增设了一门基础课，当然，选修这门课的学生也要有“一定的投资知识。”

你教，他们就会来听

本的课程主要是面向哥伦比亚大学的本科生和研究生，华尔街的人也可以申请听课。大多数人听课是因为他们知道本擅长把实际应用中卓有成效的理论系统化。学校的教员中也有人申请，他们是想获得对市场的实际了解。本通常是从财务报表中找资料，并以此为基础得出自己的结论。

本要求自己的学生仔细研究债券和其他债务凭证，因为它们每隔半年就以全息支付一次息票，并在到期时返还本金。但是他也详细讲解了更加复杂的股票知识。显然，他那些理想远大的年轻听众们对此充满了兴趣。毫无疑问如果投资者没有经过认真研究，股票将是一种特别危险的动物，这已经被多次证实了。但是，股票的收益也比债券高得多。本教导自己的学生在做出这种危险的选择之前，一定要用实际知识全副武装自己。他说，要学的东西很多，因为“确定普通股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价值的正确方法并不只是单纯地考察价格运动，还应考察与此有关的收入、红利、未来收益等。至少，还应包括资产价值。”[7]

多德做记录

参加首期学习的教员中有一个叫大卫·L·多德的人，本请他记录每周的课堂讨论，并誊写出来。多德1920年毕业于宾夕法尼亚大学的沃顿学院，然后到哥伦比亚大学攻读经济学硕士学位。毕业后，他在国民商业银行工作了3年又重返哥伦比亚大学教书。

“多德说，他自己也不知道当本的助手是因为本的要求(掌握实际经验)还是因为自己刚刚娶了罗斯威尔·麦克雷院长的前任秘书的缘故。”沃尔特·舒勒斯说。无论原因何在，多德接受记录的工作以后，就以精确、严谨的态度全身心投入进去了。

这门课很快就受到了欢迎。到1929年初，大部分从业的统计员都到哥伦比亚大学听过本讲课，而且上课人数也增加到150人。还有人多次重选这门课，这主要是由于本选的例子都来自于最新的市场报告，而他的许多学生可以在日常工作中直接引用这些资料。本要求自己所有的理论都要经得起事实的检验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

古典的授课方法

“他采取了哈佛大学的案例体系，”以前的学生欧文·卡恩说。“本从不要求你相信他的话，除非有具体的事实可以支持他的说法。”

本坚信苏格拉底的授课哲学，他鼓励讨论并引导学生们通过激烈的提问得出正确答案，不仅教授本人提问，同学之间也互相出题。许多时候，如果一个学生得出了正确结论，明白了本的意图，他也就领悟了这些道理。

例如，1929 年末有一个学生对美国和国外电力公司的认股证书很感兴趣，于是本就让他在黑板上计算流通的认股证书的市场总价值。美国和国外电力公司是一个控股公司，其目的是形成一个公用事业集团。组建公共控股公司的做法在当时刚刚兴起，人们对它发售的各种证券的可靠性充满了疑虑。认股证书很难分析，因为它只是一种在未来某日以高于现价的价格购买公司股票的权利。这个学生的计算表明，公共认股证书的价值要高于宾夕法尼亚铁路公司全部股票的市场价值，而后者却是 20 年代末最好的公司之一。这样，学生们立刻就明白了市场对美国和国外电力公司的过度投机行为。[9]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本　　性

教师角色似乎是本性格中固有的一部分。玛约莉·格雷厄姆·杰尼斯说，父亲与年轻人争论问题的能力是独一无二的，他总能从这种讨论中得到一种满足感，即使观点相反。“他也能从我的想法中找到可取之处。他能够倾听我的观点，接受并尊重我。”

然而，她笑着说，“无论我自以为懂的多么多，也无论多么相信自己的论据，我从没想过自己会在这种辩论中取胜。他总是能领先一步。能向这样的人挑战，感觉好极了。”

维克多·格雷厄姆的儿子理查德回忆说，与本交谈总会受到启发，但是他的叔叔却无法忍受微不足道的话题。

“你总是跟不上他的节奏。”理查德说，“他说话的速度并不是特别快，但是如果你理解不了，就会一无所获。在交谈时他全神贯注——非常深刻、认真，只是时间有限。他有看表的习惯——当然是很有礼貌地——然后说，‘我认为我们在这个问题上花的时间已经够多了。’”[10]

请教韦氏先生

无论在家中，在办公室还是在课堂上，本都相信乡村女

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教师的观点：年轻人应该自己寻找答案。杰罗姆·纽曼的儿子米奇回忆说，他在15岁生日那天行按手礼时，本送给他一本很大的图书馆版的韦氏词典，在题辞中写道“愿你永远也不会对单词束手无策……你的叔叔，本。”

欧文·卡恩永远也不会忘记本让他——一个成年人——查字典时的情景。“这个广告说法国政府证券中有价值1千万的tranche正在发售之中，”卡恩对本说。“这个tranche是什么意思？”格雷厄姆给了他一本字典，卡恩查到tranche的意思是“一部分”，例如一块蛋糕。在这个广告中，它指的是一部分承付证券。本说：“如果我告诉你答案，你可能很快又忘了，而现在，你已经记牢了。”[11]

报 酬

长时间的工作使本获得了丰厚的收入。“大崩溃之前，我父亲是很有钱的，”本的女儿埃莱恩·格恩厄姆·亨特回忆说。

对本来说，20年代是动荡的年代、复杂的年代、胜利的年代，但这一切就要结束了。结束之前，这位华尔街神童——它后来最有学问的公民——本杰明·格雷厄姆将会被现实教育得更清醒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

投资者的会计学技巧

格雷厄姆在1937年出版的《财务报表释义》中介绍了一种迅速掌握会计学原理的方法，包括这些原理如何在资产负债表和收益表中得到应用以及投资者应从会计账簿中获取何种信息的说明。本在哥伦比亚大学的课程就是以这样的原理为基础的：

1. 流动资本

流动资本是当前资产超过当前负债的余额，是衡量公司实力的一个关键因素。它是公司日常运转的资金来源，通过检查流动资本及其在一定期间内的变动情况，投资者就可以了解管理者扩大资产和应付经济变化的能力。

2. 现金

这个术语包括严格意义上的现金、可交易的证券或任何可以暂时代替货币的资产。公司持有现金的额度应该是正常经营所需再加上合理的余额，以应付紧急事件——虽然紧急事件时有发生。格雷厄姆写道："如果现金持有量与证券的市场价格相比数目巨大，投资者就应该注意了。在这种情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的价值要高于其收入记录所表明的价值，因为现金持有量代表了很大一部分价值，却对收入没有什么贡献。最终，股东将从这些现金资产中得到好处：要么把它分配，要么使它在经营中得到有效利用。”

在市场上狙击公司的人很明白这个道理。近年来，越来越多的狙击者把目光对准了现金丰富的公司，席卷而逃。事实上，本自己也是利用了这一点。如果一个投资者对这种资金臃肿的现象发现得足够早，他甚至可以从接收合并的纷争中获利。

3. 固定资产

固定资产包括土地、房屋、设备和办公家俱。时间能使有些资产增值，有些资产贬值。因此，它的真正价值很难判断。格雷厄姆建议在年度报告中以脚注的形式表明投保的资产价值。虽然投保价值（一般以重置成本为基础）不能确定实际的市场价值，却可以更深入地说明问题。

4. 无形资产

尽管格雷厄姆也和其他分析家一样对无形资产抱有偏见，他仍然认识到无形资产可以拥有实际价值。至少应该承认，品牌、租借权和商标之类的无形物是真正的资产。“数量主义者”，即那些注重研究数量因素的分析家们，总是对无形资产感到不舒服，因为这些资产的特殊价值是无法确定的。

5. 现有资产净值

如果公司出售了所有资产，清偿了全部债务，人们通常就把账面价值视为它的价值。而格雷厄姆认为，以现有资产净值来估算清偿价值的效果更好。他说，这是因为现有资产在清偿过程中的损失少于固定资产。格雷厄姆还注意到，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果一个公司以低于其现有资产净值的价格进行交易，仅凭这一点还不能证明它的股票价值被低估了。现有资产净值的计算方法是从现有资产中减去现有负债。

6. 对票面价值的思考

虽然“票面金额”这个词还在股票交易中使用。它的意义却已经很模糊了，或许只能骗骗初次在样本上见到它的人。它曾经代表股票发售时的初始价格，用于计算股东的原始投资。后来，还被用来表示这项投资在多年中的增值情况。现在，股份公司随意确定票面价值，而且这也只是出于记账的需要。这种变化似乎对股东并没有什么好处，因为票面价值中曾经包含的丰富的信息已经消失了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　崩溃——1929年和大萧条时期

“崩溃迟早会来，或许还很恐怖。”
——经济学家罗格·拜希森，1929年初。

本和巴鲁兄弟的关系越来越好，他提出了许多让伯纳德感到高兴的建议，后者是美国第一个金融家族中最有名望、最成功的人。股市越涨越高，可是一些不引人注目的新公司仍然显示出诱人的投资前景，皮佩莱尔制造公司、普利茅斯绳具公司和一个主要的童车生产厂家伍德－威克费尔德公司就是其中的代表。巴鲁在格雷厄姆的帮助下已经从股票投资中赚了不少钱，但他似乎更想把这个年轻人与他这样一个受人尊敬的名字联系起来。

于是在1929年初，巴鲁邀请本出席了在他办公室举行的一次会议。这位57岁的金融家告诉本，他想找个合伙人。他认为自己和一个更年轻的人分担重任，共享利润是明智之举。显然，巴鲁并不知道自己会活到95岁，而且一直精力旺盛。他不断增加自己的财富，担任过几届总统的顾问，并获得了“政坛长青树”的美名。他30岁时就已成为百万富翁，在死前又把自己的财富增加了30倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户加入格雷厄姆基金，学生听他讲课，巴鲁对他的关注，这些都是由于本对证券分析有自己独到的见解。1934 年《证券交易法》公布之前，内部交易是合法的。实力雄厚的投资者经常从私人情报、内部资料或其他特殊信息中获利。巴鲁与华尔街关系密切，当然也不例外。信息不灵的投资者就象北极旅鼠一样追随着这些大户们，希望自己能跟着他们获利。格雷厄姆与他们截然不同，他坚定不移地认为投资是一门科学，他选择的公司（以及它们用以集资的股票和债券）都具有某种内在价值。问题的关键就是发现这些价值，而这又只能以事实为依据，在分析过程中不能有半点偏见。

礼貌地拒绝

本对巴鲁的邀请非常感激，却没什么兴趣。过去的一年中，联合账户的投资回报率是 60%，而同期的道·琼斯工业指数只上升了 51%，本的纯利润超过了 60 万美元。35 岁的格雷厄姆正值创业之年，他没有理由在任何一家公司做一名低级合伙人，即使可敬的伯纳德·巴鲁也不例外。

面对格雷厄姆的拒绝，巴鲁当时或许感到震惊，有些失望。但在这一年快要结束的时候，他一定已经认识到了自己是多么幸运。经验和年龄再次显示了它们对年轻和激情的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悲观的预测

巴鲁和格雷厄姆在讨论证券市场行为时一致认为，股市已达到了顶点，可能会出现崩溃。1921～1929年，股价狂涨了450%。这很大程度是因为对保证金的要求很低：购买股票时只需支付股价的10%，其余部分可由经纪人贷款。1928年是牛市的最后一年，道·琼斯指数上涨了51%。巴鲁认为，银行短期贷款利率是8%，而道·琼斯指数的红利只有2%，这是没有道理的。

“根据平衡法则，情况总有一天会颠倒过来。”本对此表示同意。[1]

巨　浪

多年以后，本在回忆往事的时候发现自己很奇怪：虽然已经感觉到危险，却没有把自己的投资完全处理掉。显然，年轻的投资者还没有意识到这次巨浪会掀翻所有的船只，包括他自己在内。不过，本还是极为谨慎地防范了风险：他选择了低值股票，并在投资中进行了套期保值。

而且，拒绝与巴鲁合伙的本还把目光投向了另一个富有挑战性、让人兴奋的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制定计划

投资托拉斯在当时很流行，于是H·汉茨的合伙人们决定组织一个这样的机构，并希望由本负责经营。最初的投资托拉斯是固定的，事先确定普通股的股东名单，与现在的指数基金很相似，股东在这个不变的集团中拥有一定的投资比例。H·汉茨喜欢英国模式的由专人负责的托拉斯，他和本在管理这个2500万美元的基金时得到工资，另外还在买卖股票和处理托拉斯的其他业务中收取代理费。

这个想法在20年代末是很高明的。迅速上涨的股市对新手和经验老到的投资者具有同样的吸引力。不断有传闻说，一个普通的护士在股票投资中赚了3万美元，而一个股票经纪人的小跟班的兜里都有25万美元。当时的流行词是“新时代”，因为人们相信美国已经走进了一个永久增长和繁荣的时代。

乌云密布

然而，汉茨－格雷厄姆托拉斯的组织过程超过了他们预定的时间，当他们准备在1929年9月开始运行的时候，股市的裂痕已经出现了。这个裂痕越来越大，迅速扩展，本忙得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎都没空再考虑这个新基金了。

突发的风暴

通常，股票价格越是接近顶点就越难以预测。夏末秋初的时候，股市开始发生动荡。10月29日，狂跌终于来临了。在这个恐怖的“黑色星期二”，股市损失了140亿美元。道·琼斯指数于1921年以75点开始上升，1929年达到最高峰381点，随后在几周之内就跌到了200点以下，并于1932年达到了最低点——41点。[2]

价值投资原理虽然能缓冲下跌的压力，却无法使他完全摆脱麻烦。本用联合账户的250万美元进行了许多套利和套期保值的投资活动，包括250万美元的多头和同等金额的空头。此外，他还投资了价值450万美元的证券，其中有200万是以保证金形式买进的。和往常一样，他买进的都是些有利可图却不引人注意的股票。

许多错误，巴鲁却没麻烦

本和成千上万的投资者一样受到了小额股票和保证金催付的脆弱性的打击。而根据众多的报告记载，伯纳德·巴鲁在这次洪水到来之前已经基本上退出了证券市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，套期保值的活动加剧了联合账户的麻烦。为了保护投资，本通常会买进一种可兑换优先股，同时卖空等额的普通股。如果股市上扬，本将得到长期收益而在短期内受损。万一股市下跌，普通股下跌的速度要快于优先股，于是这种套期保值行为仍能带来可观的利润。股市恢复以后（股市总会恢复的），本再买进可兑换优先股重新建立这种套期保值组合。优先股的买进价通常会高于上一次的卖出价，但由于长期处于牛市之中，这种做法似乎总是有利可图的。本后来又改变了手法，只把套期保值进行到一半：清算空头股票，继续保留优先股，或者只清算普通股的一半。虽然这种变化使风险增加了，可是它在很长一段时间中的效果一直不错。甚至在股市崩溃初期，本也没有卖出这些用于套期保值的优先股，因为他认为价格实在太低了。清算空头股票向来是他屡试不爽的武器。

危　险

本的手中有许多股票处于这种危险的环境之中，每个人都在努力地理解和应付1929年的这种极端情况。本和许多股东都收到了列奥汽车公司主席R·H·斯科特的一封信，他在信中解释了公司股票迅速下跌的原因。

“真正的答案是，股市行情不再具有任何意义或价值，至少目前是这样。它无法确定一种公司股票的真正价值。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疯 狂

1927年进入华尔街的塞·温特·莱曼回忆说，华尔街当时的混乱让人难以置信。“以前自以为很富有的人突然发现自己快破产了。”温特说。“我们连续六周没有回家，呆在办公室里，在那睡觉。老板为我们提供食物，在那睡一夜可以额外得到10美元。我们到街对面的旅馆洗澡，如果需要，他们甚至会为我们买来衣服。”

喘息之机

1929年末股市开始平静并稍有反弹，于是许多投资者认为最坏的时期已经过去了。本的联合账户在这一年中损失了20%，同期的道·琼斯工业指数也下降了15%。但是他显然对前途仍很乐观，因为他在十月的大崩溃之后又受到了一次警告，却没有放在心上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老 绅 士

1930年初，本到佛罗里达看望了一位退休商人约翰·迪克斯。他已经93岁了，可是洞察力仍然很强。迪克斯向本提出了许多独特的问题，询问纽约股市的情况。

听完本的回答后，迪克斯说："格雷厄姆先生，我希望你去做最重要的事。明天就乘火车回纽约吧。卖掉手里的证券，清偿你的债券，然后把资本还给联合账户的股东。如果我是你，晚上都没法睡觉了。"[3]本很有礼貌地对迪克斯表达了自己的谢意，然后离开了。他认为这个老人一定有些老糊涂了。如果他当时听从了这位老绅士的劝告，或许仍然可以保持"准百万富翁"的身价，他和他的客户也不必经受巨大的折磨了。

第二次下跌

事后证明，1930年是本职业生涯中最糟糕的一年，他能生存下来全靠自己的声望。尽管本想尽办法基本上清偿了全部空头股票，可是多头投资却由于股价的波动使他积累了200万美元的保证金债务。股市反弹持续到四月份，可惜好景不长。这一年年末，联合账户损失了50%，而同期的道·琼斯指数下跌29%，标准普尔500指数下跌25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本和杰里共同努力，继续以资本的0.25%按季支付红利。可是许多损失惨重、惊恐不安的投资者全部或部分地撤回了自己的资金，这就使本更难以为继了。杰里·纽曼的儿子米奇说，本当时很沮丧，已经准备放弃了，可他的合伙人却坚持要干下去。

毛里斯舅舅走了

忠实的毛里斯·杰拉德也是格雷厄姆—纽曼账户失败的受害人之一。“我们当时在本那里损失了10万美元，”罗达回忆说。“实际上，这也是我们搬到加利福尼亚的原因。1929年以后，我父母的钱所剩无几，我们没法在纽约继续生活下去了。”

“父亲经过一番深思熟虑之后对母亲说：‘我们要么搬到加利福尼亚——那里刚开发不久，东西特别便宜——要么就搬到比利时去。’”

罗达的母亲选择了加利福尼亚，全家以每月40美元的价格在那租了一幢好莱坞式的平房。当时罗达还在上学，她特别喜欢这个地方。十年以后，当希特勒横扫欧洲的时候，杰拉德一家特别高兴，庆幸自己没回到欧洲去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宽容的岳父

令本和杰里感到幸运的是，纽曼的岳父并没对他当年的辞职怀恨在心。雷斯先生是在那段艰苦岁月中向联合账户注入资金的唯一一人。这 75000 美元的资金使格雷厄姆——纽曼基金得以存活下来，直到他们去世。

联合账户仍在赔钱，但是与整个市场相比，本更快地纠正了自己的错误。两年之中，他不断缩小损失的余额。1929～1932 年，联合账户的资本损失达到 70%，但是 1931 年的损失已下降到 16%，而同期的道·琼斯工业指数下跌 48%，标准普尔 500 指数下跌 44%。1932 年，联合账户的损失只有 3%，而道·琼斯指数和标准普尔 500 指数分别下跌 17%和 8%。在这样一个凶险的年代，本和杰里经营账户的能力使他们摆脱了华尔街其他小公司的命运，后者在华尔街已经消失殆尽了。

债务的恶梦

联合账户中的保证金债务比例高达 44%。本永远也不会忘记这一比例给他的教训。格雷厄姆说，他已经意识到二十年代末的股价太高了，可他总认为自己的投资非常好。他刻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意地远离危险性的证券，但他的钱是借来的，这是个错误。“从那以后，我再也不犯这样的错误了。”④

此外，虽然本认为任何一个称职的分析家都应该预见到股市的崩溃，但是接踵而来的巨大的经济衰退仍然让每个人感到震惊，让每个人都受到了损失。

经济衰退

在大萧条的巅峰时期，美国的失业率达到了1/3，1929～1933年国民生产总值从1030亿美元下降到550亿美元。格雷厄姆努力弥补自己在投资基金中的损失，并最终与合伙人杰罗姆·纽曼一起成功地实现了这一目标。他们为此工作了5年，却没领取任何报酬。⑤

本在工作中的苦恼也深深地影响了他的家庭。玛约莉说：“他说，困难非常大。这么多的家族成员和好朋友都通过本进行投资，他的责任太多了。这是件多么恐怖的事啊！”

改变生活方式

本再也无法让母亲开着豪华轿车在曼哈顿四处兜风了，他在一个不起眼的地方租下一间又小又暗的公寓，全家都搬了过去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1929年股市崩溃时埃莱恩·格雷厄姆·亨特只有4岁，可她现在仍能回想起当初那个豪华的家。后来当全家搬进环境完全不同的公寓时，小姑娘感到很迷惑。她们的新家位于第91街和西中央公园的依多拉多。无论用什么标准衡量，这都算得上是个舒适的公寓，只是少了他们已经习惯的那种高贵气派。房租很便宜，因为房主（本的一个朋友）找不到可以按原价支付房租的房客。在孩子们看来，这个新家也有某些令人高兴的地方：它没有阳台，孩子们必须到公园里玩。这让他们很开心。

玛约莉记得，在大萧条时期常常听到经纪人跳楼的传闻，她在中央公园玩耍的时候，也能看到许多无家可归的人在那里搭建的小屋。然而，她生活中最重要的方面却没有改变。“对我来说，学校是最重要的。我当时在林肯师范学院上学，在那有很多好朋友，老师也不错。我还可以继续求学。”哈塞尔坚持认为这些孩子在工作之前应该受到良好的教育，她和本都很重视孩子们在学校的成绩。

“分数对我很重要，”玛约莉说。“记得有一次我的成绩很好，本看到后称我是他的‘蓝带蛋黄酱’女儿，蓝带蛋黄酱是当时一种很受欢迎的食品。”

一丝快乐

在这段困难的日子里有件喜事——小牛顿在1929年出生了。这个名字是为了纪念本深爱的长子，两年前的那场灾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难仍然让全家人感到难过。

“我父亲在他出生时写了一首诗，”玛约莉说。诗的标题是“他从冰冷冰冷的世界归来了。”

玛约莉认为小牛顿确实“取代了他哥哥，但是他们又不尽相同，他的忍耐能力很差。”小牛顿的生活与哥哥有很大差别，但是他的命运也不好。“我并不认为取哥哥的名字对他有什么好处，”埃莱恩这样说。她长大后成了一名心理学家，在英国的剑桥大学教书。

尽管家庭条件已大不如前，本仍留用了以前的保姆，可她却没给孩子们的生活带来过什么乐趣。“我们的德国保姆很可怕，”玛约莉回忆说。“我们都叫她‘弗劳莱恩’，她把我们分成格雷厄姆式和玛珠式两种。大牛顿、埃莱恩和我属于前者，是好孩子；小牛顿和温妮（生于1934年）属于后者，是坏孩子。”在弗劳莱恩看来，格雷厄姆式的孩子是理性的，而玛珠式的孩子是情绪型的。她和本有些相似，也鼓励孩子们用逻辑思维取代感情。

助人不求名

人们往往在艰苦的时候更亲近，轻松时却做不到这一点。在本的职业生涯中就有这样的例子。罗伯特·海尔布鲁恩在大崩溃前的一个星期刚刚失去了父亲，他很年轻，希望本能帮助自己解救继承的遗产。在这个过程中，他开始了和本之间愉快的终生情谊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“1926年我还是纽约军事学院的一名学生，”海尔布鲁恩说。“放假回家时，父亲告诉我，他刚刚见到了一个年轻的股票经纪人，名叫本杰明·格雷厄姆。他正在进行父亲从未听过的投资项目。父亲说：‘这个年轻人早晚会变成百万富翁。’”

年轻的海尔布鲁恩从预备学校毕业后进了宾夕法尼亚大学的沃顿学院，可是不久之后父亲就突然去世了。他被迫中止了学业，接管父亲的皮革生意。然而，周围翻天覆地的变化使他的有价证券损失惨重，同时皮革生意也不顺利。

“我绞尽脑汁想解救自己，”海尔布鲁恩继续说。“我想起了父亲对本·格雷厄姆的评价，很容易地在电话簿上找到了他的名字，然后给他打了电话。”

你还想要什么？

“他还清楚地记得我父亲，可是他在电话里的声音听上去不够友好，甚至有些冷淡。”海尔布鲁恩回忆说。“当时的一切糟透了，我怀疑他是害怕我向他借钱。”

“他在城里有一间小办公室，我找到了那里。我讲了父亲的投资，他研究了一会儿说，他可以帮助我。又问我每月交25美元是否可行。”

他答应了这个条件，于是本“马上就开始了工作。”

“首先，卖掉这些债券。”本向他建议。

“为什么？它们是安全的！”海尔布鲁恩回答道。

“不错，”本说。“但是它们不能让你赚到钱。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又是百万富翁

1932年情况有了改变，逐渐回升的股市为海尔布鲁恩提供了一个最佳时机。他这时已经认识到，投资是最好的赚钱方法，于是他开始了冗长的清算程序，放弃了皮革生意。一旦把生意转向现金之后，海尔布鲁恩就成了一名专职的投资商。他管理自己的钱，加入格雷厄姆的账户，后来又在50年代末成了沃伦·巴菲特的客户。

海尔布鲁恩也到哥伦比亚大学听格雷厄姆讲课，后来，他们成了私交很好的朋友。1934年本参加了海尔布鲁恩的婚礼。这个年轻的投资者还不时的独立承担本交给他的研究工作。

在实践中学习

“他经常派我到全国各地采访管理人员。”海尔布鲁恩说。“我去过康涅狄格州哈佛市的科尔特专利军火公司，也曾交给本一份报告，分析生产专利电话的格雷自动收费电话公司的状况。”

海尔布鲁恩发现，有许多不正常的投资需要调查。“大萧条时期很多公司都破产了。有些证券就象白送的一样，因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现了各种委员会以保护各个层次的股东。随着时间的推移，有些证券又变得很值钱了。铁路债券当时的售价是5美分和10美分，后来到期时，有些是以原价收回的，还支付了应付利息。”

“纽约房地产业的过度发展也是促成这次大崩溃的原因之一。当时的抵押贷款凭证只卖25美分”，格雷厄姆—纽曼公司正是利用了这一点，在没占用任何资本的情况下进行了投资。“国民城市银行欢迎任何持有这些债券的人，它还会向你提供相当于票面价值25%的贷款。因为你买得起25分的债券，所以这并不花费你一分钱。这些债券最终将使你获利。”

“这个工作没有报酬，”海尔布鲁恩说。“我只是为了学生意。”

稳健的步伐

海尔布鲁恩力求在这个动荡的年代把握正确的方向，是本的才智和沉稳给了他信心。“本是我当时遇到的第一个清醒的人。”

海尔布鲁恩的经历代表了绝大多数本的早期投资者。他们与本成为朋友，对他的信心从未动摇。的确曾有些失望的人收回了资本，这使本的处境更加困难；但是大部分人却在与本并肩作战。当联合账户终于得以恢复元气的时候，本和纽曼的所有投资者都发现自己的资本复活了。又开始了新的增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们得救了

“本要让每个人都得到他损失的一切，”罗达·萨奈特说。“他的诚实并没有改变。”纽曼的岳父艾利亚斯·雷斯几乎是在股市的最低点开始投资的，因此在三十年代剩下的时间里获得了巨大的利润。

与此同时，本和杰里为联合账户工作了5年却没得到任何报酬。他们以各种方法谋生：本仍然在哥伦比亚大学讲课，继续从事写作，管理几个私人账户，并和杰里一起努力在不断变化的环境中创造收入。

纽曼的独特技巧

联合账户能存活下来，很大程度上要归功于杰罗姆·纽曼在处理财产清算方面的天才。海尔布鲁恩在和本的交往中，也对他有了更深的了解。

“杰里·纽曼——与其说他是个证券分析家倒不如说他是个狡猾而成功的商人。”大萧条为纽曼提供了一个施展才华的舞台。他能够迅速抓住赢利机会，买进处于危机之中的公司，然后对他们进行财产清算。许多投资者没有能力组织财产清算，因为这包括关闭工厂、解散人员和售卖资产，它要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求果敢决断和冷静的头脑。但是纽曼“作风凶狠，手段强硬。本就软弱得多了。”海尔布鲁恩说。

奋　斗

他们的存活还要归功于本、归功于他发现特殊机会和进行套利活动的高超才能，以及他安排的分散投资。沃伦·巴菲特50年代到格雷厄姆—纽曼基金工作的时候，仔细研究了它1926～1956年（这是公司的全部经营时期）的套利收入。他发现，未经调整的套利收益率是20%。巴菲特吸收了这种套利技巧，并不断加以应用和改进。他没有详细计算过自己的套利收益率，但他相信这个数字要高于20%。“当然”，巴菲特在1988年的报告中写道，“我所处的环境比本有利：他必须应付1929～1930年的萧条时期。”[6]

出庭作证

大萧条时期，本经常在许多新的领域应用自己的经验和知识。这些额外的工作不仅带来了收入，这是一种奇妙的经历。

他经常以专家身份出庭作了证，参与审理了40多起案件，许多案件都是他在哥伦比亚大学的同事介绍的。一次，美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国财政部与哥伦比亚大学商学院联系，寻找一位专家参与审理一个有关遗产税的案件。遗产执行人宣称，惠特民制造公司（一家生产链条的公司）的市场价格是决定遗产价值的正确基础。本经过检查后认为，股票代表的是对惠特民公司的控制权，因此应视为私人业务。他指出，公司的实际清算价值是工厂或设备没有经过调整的运营资本，考虑到股市所处的低迷状态，遗产的价值应高于继承人提出的价值。按照本的方案，财政部打赢了这场官司。

本还曾为哥伦比亚大学的邦布赖特教授出庭作证，后者写的关于财产评估的教科书是当时最权威的著作。这些案件既复杂又耗费精力，通常都与铁路公司的资产有关，而这些问题本在纽伯格公司工作时就已经开始研究了。他对铁路公司的情况极为了解。

专家证人在法庭准备期间可以得到每天100美元的报酬，在开庭期间则是每天250美元。因此，出庭作证成了本在大萧条时期的一项重要收入来源。写作也为本提供了额外的收入。

写作之路

经常看《华尔街杂志》的人都知道本的名字。研究他的文章，我们可以发现他在20年代到30年代初的思想演变过程。大崩溃之前，本一直在文章中严肃地思考这些问题——如何计算一个公司的真正价值，它对股市投资者的未来价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及股东在公司发展中的地位——他的一生正是以这些工作而著称的。他的思想帮助读者摆脱了传统的思维方式，并为他在30年代的工作奠定了基础。

1926年，本著文介绍了一家很有声望的公司，其复杂难懂的会计方法一直吸引着本的注意力。《美国钢铁公司票面价值之谜》的研究对象是让他母亲在1907年大恐慌中受到损失的那家公司。在《股东们：你知道定期红利何时有利，何时有害吗?》一书中，本详细讨论了现金的定期返还问题，他认为股东应该寻求律师的保护。

1927年，本在写给《华尔街杂志》的一篇文章中预言到“股票价格的严重混乱问题。”事后证明，本在当时已经认清了过热的市场走向，虽然他自己在这种“混乱”成为灾难时也没有完全做好准备。

《福布斯》系列

让本感到荣幸的是他最早向人们宣布：市场崩溃已经把华尔街变成了一个折价销售的大仓库。1932年，本赢得了众多读者的注意。他在《福布斯》杂志上发表了三部分的系列文章，提出这样一个问题：美国企业“破产是否比存在下去更有价值?”这是本和杰里非常熟悉的问题——解散大公司，获得现金。

刊登第一部分时，编辑在文章旁加了一段话：“《福布斯》有幸发表这篇大胆、坦诚而有趣的系列文章，它揭露了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市和公司中存在的不公正和失调状况，读者现在看到的是第一部分。”⑦

拿起武器

文章发表于6月1日，标题是“飞涨的证券和灰心的股东”。本在文中指出，投资者在大多数时候都严重低估了上市公司的价值。纽约证交所中交易价格低于其资产净值或库存现金在偿还债务后仍有剩余的公司超过30%。换句话说，如果投资者买进一个公司的全部股票，然后进行清资售卖，他将会得到一笔可观的利润。

“公司的财务人员安枕无忧，而股东们却在徘徊不定。”本这样写道。他的结论是股市在1929年太高，而现在的情况又走到了另一个极端——股价低得惊人。

古典语言和文学的教育使本的文章清新自然、富于表现力。他主题严谨，毫不装腔作势，也不害怕争论。无论是实力强大的公司还是公众的非议都不能让他放弃自己的观点。

1929年的崩溃及其后的大萧条吓坏了职业投资家和个体投资者，他们纷纷退出股市；而本的文章对他们来说不啻是一个惊喜。《福布斯》的文章表明，无论过去的四年多么难熬，本依然对前途无所畏惧：是该前进的时候了。作者本人也被市场力量打击得伤痕累累，因此这些文章不仅显示了他的个人勇气，也让其他人看到了一线希望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算出来的勇气

“就连格雷厄姆过去也常说，”沃尔特·舒勒斯说。“你在投资时不能总以为1932年的情况随时都会发生。可能出现衰退，事情会变得很糟，你不能以此来制定计划。”过去的失败让人们更加谨慎，这又使许多投资者错过了最重要的牛市时期，舒勒斯补充说。[8]

系列中的最后一篇文章——“是否应对资产雄厚但效益很差的公司进行清产核资?”——以充满感情的笔触号召股东坚决维护自己作为公司主人的权利。这一系列文章的发表以及公众对它们的热烈反应，促使本开始了另一个重大计划——写书。《福布斯》刊登这些文章时联合账户已经恢复了正常，他已在哥伦比亚大学度过了将近5年的执教生涯。这段时间里，本经历了美国历史上最悲惨的事件。现在他又一次恢复了元气，并且认为自己完全有能力开始这个考虑已久的写作计划。

劫后余生

尽管结局很惨，20年代仍然让本学到了丰富的经验。这对他后期的发展大有裨益。责任感很重的格雷厄姆必须面对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的客户，他们在本身上投入了自己的信任和财富。他与合伙人杰罗姆·纽曼耐心等待美国股票和债券市场的变化，不断寻找重振的机会，终于使所有人都渡过了难关。

风浪平息了

由于利润分配方法的特殊性，本和杰里要从联合账户中得到收入还有很大的距离，但是最困难的时期毕竟已经在1932年结束了。因为公司所持证券的价格严重下跌，他们必须把账户的价值增加三倍以后才能重新获得收入。基金中的一位合伙人建议对管理者的收入做些变动，一些主要投资者经过考虑之后同意让本和杰里从1934年1月1日开始直接获得利润的20%。这样他们二人又重新从联合账户中得到了收入。到1935年，所有投资者在账户中的损失都已得到了完全的补偿。

大崩溃和大萧条时期，许多与格雷厄姆有着同样经历的人都被迫退出了这一领域。能够战斗到底的人大都是本的同事和朋友，以他们为核心形成了一个紧密团结的投资集团。今天，经过几代人的延续，这个集团仍然存在着。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告别艰难岁月

格雷厄姆总是小心谨慎地根据事实作出决定，从不盲目乐观。但是在大崩溃之前，他走过一些捷径，也因此犯过错误。虽然格雷厄姆能够特别迅速地重新崛起，返回股市，但是在“黑色星期二”之后，他喜欢冒险的日子就结束了。从那以后，他一方面追求最大的投资收益率，另一方面还要保证投资有较大的安全系数。他拒绝接受可能会造成损失的挑战，这或许是因为这种损失的后果给他的印象太深了。本在有价证券中的平均收益率与大萧条之前相比有所下降，但他仍能不断地为投资者带来丰厚可靠的利润，同时他在政府雇员保险公司（GEICO）中的收益率再一次在投资者中引起了轰动。

1932—1937 年间，股市的反弹十分强劲。虽然道·琼斯工业指数只回到了 200 点左右的水平，投资者仍然看到了希望，群情振奋。以后的几十年中，道·琼斯工业指数一直和崩溃前的 380 点有很大差距。不论如何，格雷厄姆—纽曼公司在复苏的过程中一直名列前茅，而且本在投资界的地位在 30 年代已经确立了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　本的真理：《证券分析》

“本·格雷厄姆在不使用拉丁语和希腊语的时候，依靠另外两种语言：英语和数字。”

——亚当·史密斯[1]

虽然挣钱并不是本教书的主要动机，但是这份工资确实对他度过漫长的大萧条时期起了很大作用。当时华尔街从业人员和在校大学生人数都有所下降，因此本在哥伦比亚大学的听课人数也在减少，但是这门课却没有被那个停滞的年代吞没。本的信心从未动摇，他甚至还增加了另一份工作。

本应邀前往纽约证交所下设的纽约金融学院讲学。前国务卿乔治·舒尔茨的父亲伯尔·舒尔茨是当时的校长，所有的学生都在投资界工作。

本在金融学院和哥伦比亚大学讲学的过程中逐渐整理了自己的思想，并一遍遍地检验自己创立的理论。大卫·多德也继续记录和整理本在哥伦比亚大学的讲课笔记，这些记录后来成了本和多德教授的经典教材——《证券分析》的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艰难的工作

欧文·卡恩是莱曼兄弟公司的一名投资经理，后来又开办了自己的公司。1931 年，他取代了斯特恩成为本的教学秘书。卡恩还清楚地记得这项工作的紧张程度。每到上课的日子，他必须先在华尔街从上午 10 点工作到下午 3 点，然后乘地铁到学校。到校后，他直接走到图书馆，在那里为下午 5 点钟开始的课程做好准备工作。本在课堂上总是以两个、三个或更多的公司为一组进行讲解(它们不一定属于相关行业)以便通过对比来强调自己的观点。由于本不承认公司业绩的表面数字，卡恩还必须为这些数据提供大量的证明材料。以后的二十多年，卡恩一直承担了课堂教学的统计分析工作。他还负责指导学生们做练习和测验，并给他们打分。

如果有学生提出了一个挑战性的问题，本通常会让卡恩组织一批学生进行研究，把结果向全班公布，然后让学生们对此进行热烈的提问和讨论。许多学生就是象卡恩这样在准备课堂讨论的过程中获得了最初的分析实践。这种教学方法显然让本的学生们受益匪浅，他们后来成了“超级投资者”，60 多年中一直控制着华尔街。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻松的一面

本的学生中有年轻人，也有功成名就的投资者，他们贪婪的求知欲在本这里得到了满足，课堂气氛十分活跃。本很会说双关语，并有一点恶作剧式的幽默感，他能使学生们在笑声中加深对某些重要观点的理解。那位怪异却很热心的“市场先生”就是格雷厄姆在课堂上发明的。后来，沃伦·巴菲特在他的年度报告中使这一人物广为流传。

本可以不加思索地让自己的思想随意漫游，他的话也可能因为使用不当的双关语而支离破碎。沃尔特·舒勒斯记得，有一次他的一个熟人让本看看布达公司的股票，本却威胁那个人说，他就要变成一个“布达佩斯人”了。

另一种写作

学生们不但喜欢听教授的笑话，还从他另外一些怪异的行为中找到了笑料。有位学生回忆道：一天下午，本急匆匆地去进教室，一张纸掉在地上。他拿起来看了一眼，想知道该还给谁，却惊讶地发现了一首爱情诗。这是一篇词藻异常华丽的情书，对象是本暗恋的一位金发模特。同事和学生们都知道本对女士怀有异样的热情。可是究竟是女人追求本还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是本追求女人，这通常取决于你是在问男人还是女人。

“用现在的话说，他是个相信女子至上的男人，”埃迪斯·凯纳尔说。她是本在纽约时的邻居，在本的问题上经常与丈夫的意见相左。显然，并不是每个女人都认为自己受到了侵犯。

“而我认为女人们喜欢本，”伯纳德·萨奈特博士这样说。他娶了本的表妹罗达，后来他们两家在洛杉矶的住宅只隔着一条街。

本的女儿玛约莉的观点却大不相同。她认为和女人的交往对父亲很重要。原因有很多，至少他能从男女之间的调情中感到快乐。或许这种调情能让本从繁重的工作中解脱出来，又不必陷入更深的感情纠葛之中。

无论朋友、同事和学生们怎样看待本的个人生活，他们都很喜欢他并对他的成就深表尊敬。1936 年开始为本的朋友奥托·亚伯拉罕工作的乔治·海曼说，他在工作中一直使用本传授的分析技巧。本的一些观点，例如要以买进整个公司的心态来购买股票的思想，早已被人们普遍接受了。有些思想则要求有很好的数学功底才能领会得到。海曼补充说，受过会计训练的分析者和投资者更容易领会和应用本的价值投资原理。

写作计划

在哥伦比亚执教五年多时间之后，本终于开始了他的写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作计划。多德教授与本合作，他精心积累的课堂笔记已经象小山一样高了。这本书将采用本的写作风格，以他的讲课记录和其他文章为基础。后来成为格雷厄姆——纽曼公司董事并在投资方面颇有成就的多德将为本提出建议、核对资料，制作各种图表。多德身高超过 6 英尺，在人群中很显眼。他做任何事都一丝不苟，因此是一名理想的合作者。

他们仔细构造了书的提纲并写了一章作为样本，然后交给了麦克格雷-希尔出版公司。后者请哈佛大学的一位金融学教授进行审查并做出评价。教授对这些材料的感觉非常好，以至于他建议公司与作者签订一份合同，使作者能从国内销售中直接获得 15%的版权收入，在国外销售中得到 7. 5%，而出版公司通常确定的比例却只有 8%和 4%。

签订合同

合同只是简单的一张纸。根据这份 1934 年初的合同，本获得 60%的版权收入，多德得到剩下的 40%。欧文·卡恩也对本书有所贡献，许多课堂上的例子都被录了进去。1934 年末，这本书终于出版了。

多德教授在本死后给沃伦·巴菲特写了一封信，回答了读者都很关心的一个问题：这 850 页的教材中有多少是格雷厄姆写的，又有多少是多德写的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆与多德

“我至少三次在公开场合说过，本邀请我参与此书的写作工作，是他固有美德的体现，反映了他无私的胸怀，而这对我却是极大的恩宠。这部作品属于他，我只是在他伟大的光环下充当陪衬而已。”

多德还说道：“这项工作结束之后，我仍牢记着他的话：我们合作得很好。”

巴菲特非常欣赏多德的教学和投资技巧。他认为多德对自己的贡献过于谦虚了，但是他也同样认为，书中的思想和事例都直接来自于格雷厄姆在哥伦比亚大学的教学实践。

不朽的篇章

《证券分析》的主题反映了本在教学中一贯强调并在华尔街反复运用的思想：股票市场的逻辑性极差，众多胆小怕事的股民随波逐流，他们在股价上升时买进，一旦股价下跌就象没脑子似的急于抛掉。

“换句话说，”格雷厄姆和多德写道，“股市并非一架‘台秤’，每一种证券的价值都能按其特定的品质得到准确而公正的记录。恰恰相反，它应当被视为一架投票机，无数个独立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股民在这里做出自己的选择，而这种选择部分由他们的分析决定，部分由他们当时的感觉决定。”③

训练有素的理性投资者既不会被别人的选择干扰，也不会被市场的波动左右，他将寻找卖价低于其内在价值的股票，然后等待市场发现并纠正它的错误。就像水到渠成，股价终究会上升。一旦价格达到了公司的实际价值，就应该卖出股票，然后把利润重新投入另一种被市场低估了价值的证券。

变化的目标

本认为，任何证券的内在价值（真正价值）都可以通过数字得到确定。罗格·F·慕雷教授参与了该书第五版的修订工作，他说：“价格将围绕价值进行波动。证券的价值就好象是一只很不正常的时钟——它可能在一天中只走对两次，其余时间都是错误的。我们在本书中论证的一条最主要的原理就是：证券价格长期偏离它的内在价值。”④

书的结构

本在《证券分析：原理和技巧》的第一版中采取了一种模式，并在他随后主持的三次修订中基本保持了这一模式。书中一个概念接着一个概念，直到读者完全掌握了独立分析股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票、债券、公司债券、政府公债及其他证券所需的知识为止。本在书中告诉读者如何正确评价公司的损益表和资产负债表，并最终发现价格与价值之间的差别。

本一贯强调，选择股票应该以自己所知的最全面、最客观、最可靠的资料为基础，单纯依赖公司对其财务状况的报告而不加以分析是错误的。公司的管理人员可能会出错，甚至故意说谎；公布的收入可能已经过调整；未来收益可能会象新产品或市场份额这些市场因素一样难以预测。成熟的分析家会从数字中搜取信息，去掉华而不实的东西，改正混淆视听的数据，并全面考虑各种可能性。

以收益作为显示器

这本书的核心是要求读者以购买整个公司的心态来审查股票。内在价值很大程度上体现在公司的账面价值之中，而商业信誉和应收账款却受到了忽视。这是资产方面。另外，公司的“正常收益能力”也是关键因素，它可能与公司公布的收入有很大差别。收益能力可以从过去的收入和未来收入趋势中确定。资产是投资的保证，收益能力则决定了公司的未来前景。如果股价上升，这是因为大多数投资者都预期收入会增加。

然而，资产实力和收益能力也会因为债务过多而大打折扣。这又要求读者必须了解公司的资本构成和债务、债权状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利的秘密

本在书中讨论的另一个问题是收入的分配：是全部以股利的形式分给股东，还是留在公司。格雷厄姆和多德写道，对这个问题的回答取决于另一个问题：如何使用留下来的收入？如果使用不当，股东将得不到任何好处，可是如果以股利形式返还给股东，投资者总会以他认为恰当的方式加以利用，既便是继续购买同一种股票（当然，它的管理者必须能让人满意）。最低限度来说，可靠的股利收入是股价的基础。

股利的作用

一些批评者认为股利一无是处，只会削弱股票价值，本在书中驳斥了这种观点。他认为股利分配中存在不合理的情况。但是如果合理运用，这种方法还是无可非议的。股利分配能使投资者凭自己的判断行事：继续持有股票、买进或卖出股票，从而使这些收入资本化。本坚持认为，把股利分配的数量限制在所得收入的范围之内，或者与此相反，当公司不再需要资本时收回一定数量的股票。这些都是管理者的重要职责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票和债券都包括在内

《证券分析》的最初几版特别突出了债券的重要性，尤其是重工业公司发行的债券。按照本的思考方式这种做法是合理的：债券所有者和股东需要了解的公司特征是相同的，只不过股东牺牲了一些安全性（在破产时是所有者而不是债权人）以换取股价在未来的升值罢了。

值钱的小费

第一版中许多例子都与铁路公司的股票有关，这对30年代后期的读者特别有利。铁路是当时唯一重要的交通手段，对商业和工业货运尤为重要。美国卷入第二次世界大战后，铁路在向大陆的两岸运送军队和给养的作用更加突出，股票价格直线上升。

预　见　性

铁路主宰的年代终会过去。因此阅读《证券分析》就有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了另一个好处：投资者不会对华尔街的新事物感到迷惑。事实很快就已证明：新一代投资者所使用的欺诈、舞弊，不正当代理以及高明的推销术不过是新瓶装老酒，主要的技巧并没什么变化。

通过一个或一系列控股公司建立的资本结构让本感到特别不安，他把这称为“公司金字塔”。“通常，这种结构的最主要目的是让组织者以很少的、甚至完全不需资本控制一大批企业，获取其中的大部分超额利润，并创造出一种营运价值。”[5]“公司金字塔”结构在二十世纪前半叶中几度兴起，它曾在新生的公用事业中榨取了大量利润，并把触角再次伸向了遍布全国的铁路网。

格雷厄姆在书中以十分憎恨和厌恶的口气描述了金字塔结构的运行原理。他写的这些正被现在的许多大公司使用着，而且，沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司和它们并无及大区别。本认为，金字塔结构在处理和发布信息时能够歪曲公司股票的真正价值，最终会使投资者分文不剩。

当读者开始产生疑问的时候，本又提出了一项声明。“为了避免发生误解，我们必须指出，虽然金字塔结构通常会受到控股公司的影响，但也并非所有的公司都是出于这一目的而成立的，因此也不能一概而论。通常，控股公司的行为也是为了实现合法的目标……”[6]但是，万一它动用资本金支持票据、银行贷款或其他一些并不需要实际资本注入的业务，或者突然大量发行新证券、付款凭证或其他一些难以理解的证券，我们就可以断定它是有问题的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量市场情况

虽然本的兴趣在于评价公司业绩而不是预测整个市场行情，他仍然建立了一套复杂的数学方法来计算整个市场的真正价值。这种方法计算得出的道·琼斯指数真正价值与人们心中的价值概念不同，它可以确定市场循环所处的位置。如果实际的道·琼斯指数低于本的数值，这表明市场价值被低估了，如果它高于本的数值，则市场价值就被高估了。

本曾对一个议会代表团解释说："我发明了一种简单有效的方法来确定道·琼斯工业平均指数的中间价值，即，以一流债券利率的2倍为比例将十年平均的收入资本化。这种方法假设，一组股票在过十年中的平均收入可以成为确定其未来收入的基础，但这种保守的估计会偏低。它还假设，把一流债券的资本化比例提高一倍，可以适当抵销优质股票和债券之间存在的转移风险差异。虽然人们或许会在理论上反对这种方法，但是它实际上已基本正确地反映出1881年以来工业普通股票的平均的中间价值。"[7]

《证券分析》中的观念在当时是绝对具有革命性和启蒙性的。即使现在，任何一个真正对金融市场感兴趣的人仍然能从中得到有益的帮助。但是，正如本的其他许多思想一样，书中的一些观念已经被人们广泛接受了，以致于许多投资者甚至根本不知道它来自何处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立思考

本的一些忠告是很重要的，而他并不经常重复这些话。在《券证分析》中，他一反常态地直接忠告投资者要独立思考——“人们是否同意你的观点并不能表示你正确与否。”[8]

本在书中感谢哥伦比亚大学商学院的罗斯威尔·C·麦克雷院长，是他接受了本和多德让他们在那里教书。多德夫人在结婚之前也曾当过他的秘书。

有利时机

《证券分析》出版的时机真是再好不过了。1934年的《证券交易法》刚刚通过，投资者能够比以前获得更多的信息，盛行了三十多年的操纵股市的行为也有所收敛。人们认为，现在或许每个人都有机会与巴鲁、洛克菲勒和约瑟夫·肯尼迪这样的合伙公司和辛迪加对抗了。全国和投资界都在期待着金融改革。这本书很快就成了分析家和投资学学生的主要教材。

但是本教书的热情依旧，他仍然出现在讲台上。要求听课的人越来越多，他在哥伦比亚大学和纽约金融学院的课程也越办越火。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

写作和教学协调发展

沃尔特·舒勒斯说："1935年，我在路伯·鲁德公司工作。我向一位合伙人阿蒙德·俄普夫请教如何走进这个'统计世界'，他告诉我，有个叫本·格雷厄姆的人刚刚出版了一本《证券分析》。他说：'读这本书吧，如果你掌握了它说的一切就不必再看别的了'"。

舒勒斯在路伯·鲁德公司工作了七年，先是打杂，后来成了经纪人。看过《证券分析》后不久，他立刻参加了本在纽约金融学院的课程，1935～1940年一直在那里学习。他说："我急匆匆地赶去上课，然后再回来上班。"

分数以外的收获

大部分学生的情况都和舒勒斯完全一样，很多人直接在工作中应用课堂上学到的知识。一次，本对面临破产的巴尔德文机车公司发行的即付债券作了详细的数字分析。即付债券是一种过渡性交易，通常用于重新组建公司。本的分析表明，由于有资产作保证，购买这些债券将是有利可图的。当时担任高德曼·萨奇斯公司套利部主管，后来又成为总经理的古斯·列维在第二天就买进了这种债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“他在这上面挣了一大笔钱。”舒勒斯笑着说。

舒勒斯和许多人一样每学期选两门课，10 美元的听课费是由公司支付的。沃尔特说：“最后一次选课时，路伯·鲁德不想替我交学费。我们进行谈判，分担了这笔费用。”他说，公司的支持对他致关重要，因为华尔街当时的工资很低，地位也不高。在史无前例的大萧条期间人们把华尔街视为肮脏之地，本努力地想改变它，不仅在行动上以身作则，更努力地提高所有分析人员的教育水平和职业标准。

本的教学材料在许多年里一直是纽约金融学院所有课程的精华所在。后来由于财务困难，纽约证交所把它卖给了私人投资者。但是在沃尔特·莫里斯和斯蒂文·雅奎斯的帮助下，欧文·卡恩把本关于证券分析的教材加以改编，开设了一门函授课程。1947 年，学生可以花 5 美元买到一份铅印的教材和一套十盒的教学磁带。

商业教育

许多象舒勒斯这样在大萧条年代长大的人从未上过大学。本的书和课程就成了他们接受的唯一一次正规教育。即便是读过大学的人也把这本书视作自己的信条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥伦比亚大学的宝物

哥伦比亚商业研究生院和许多其他商业学校的学生们一直以《证券分析》作为教材，因此它们的观点经常保持一致。业绩不凡的货币经理马里奥·加贝利和高德曼·萨奇斯公司负责投资研究的合伙人列昂·库珀曼都是哥伦比亚商学院的毕业生，他们也和无数的金融专家一样经常翻阅本和多德的教材。库珀曼现在正经营着自己的基金。

慕里埃尔·希伯特开创了女人进入华尔街的先河，她组建了一家贴现经纪人公司，并自任主席。1986年在接受希尔维亚·波特的“个人财经”节目的采访时，她谈到了这本书。“学生时代，《证券分析》是第一本真正引起我注意的书。它告诉我如何以贴现的形式赚钱。如果你看一下（新近）达成的交易，会发现它们都是些格雷厄姆和多德式的股票。”[9]希伯特并不是唯一的一个从《证券分析》中受到启发的人。

沃伦·巴菲特把课堂学习和这本教材视为无价之宝。“查理和我在伯克希尔的投资活动中一直应用多德和本·格雷厄姆传播的原理。我们的事业是他们智慧之树结出的果实。”[10]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的《圣经》

记者托马斯·伊斯顿在1990年写道，格雷厄姆和多德的话“现在成了华尔街的真理，而《证券分析》则简直成了这一特殊职业的圣经。”[61]

巴菲特认为，《证券分析》一书长盛不衰的原因在于它包含着深刻的道理，而且不要求太多的商业知识。他还指出，《证券分析》和本的其他著作中更大的价值是它们的诚实性。与众多的投资书籍不同，本在书中并没有自我吹捧的口气，“他从不夸耀自己的业绩。”

还有一个原因，那就是它的每一个新版本都以近期事件为例，进行案例分析，这无疑会引起读者的兴趣。例如，1940年版本中有两个特别名单，列出了一些不受注意却很有发展潜力的股票。在随后的八年里，这些股票的平均增长率是252%，而同期的标准普尔工业平均指数只上升了33%。

尽管这些例子很有说服力，真正使它经久不衰的还是其中的原理。十年之后，舒勒斯帮助本修订了《证券分析》的第三版（1951年版）。他说：“附录中收录了一篇关于‘特殊情况’的文章，它最早发表于1946年的《分析家杂志》上。本在这篇文章中创造了一个代数公式用以计算风险——回报的结果。30年之后的今天这个公式仍然很实用。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教学伙伴

格雷厄姆和多德教授的名字在人们心中紧紧连在一起了，因为他们共同完成了这本书，并结成了一种教学伙伴关系。本主持每周一次的课堂讨论，多德负责其它的投资课，他们从没同时讲过课，却仍然被学生们视为最佳搭挡。格雷厄姆在华尔街历经风雨，他最了解第一手材料的实质内容；多德一直处于学校之中，学生们可以随时向他请教，他也常给学生们一些忠告。

沃伦·巴菲特在多德去世时写到："从我进入哥伦比亚大学那一刻起，大卫就一直鼓励我、教育我……他教我的每件事——直接交谈或写进书中——都很有道理。后来，他给我写了许多信让我继续接受教育。直到他去世。"[12]

本以各种名义在哥伦比亚大学开设投资课，一直持续了26年。1951年，他的课被列入了哥伦比亚大学商业研究生院的教学计划，他本人也成了副教授，其他荣誉还有很多。教师的身份以及投资家和作家的头衔使格雷厄姆名声大噪。

年复一年，格雷厄姆（以及多德）在各个领域中教导出许多优秀的青年人，有些人走进了华尔街，有些人则在其他投资领域开创了自己的事业。与此同时，教授与学生之间建立了固定的联系，有些关系终生未变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论的生命周期

本刚开始讲课时哥伦比亚大学的商业课程默默无闻，没有什么特别之处，是本的课程和著作使它从平庸变成独特的教学部门，享有崇高的声望。然而，本的理论在今天的课堂上已经很难见到了。“（价值投资理论）太简单了，没人愿意讲它，”巴菲特说。“如果你是哲学博士，很多年来一直在研究如何用数学方法解决各种难题。那么回头研究这个理论，就象研究神学的人认为自己需要学‘十诫’一样。”[43]

本杰明·格雷厄姆和大卫·多德以及他们的同事们所坚持的传统，甚至在哥伦比亚大学也已经所剩无几。但是90年代初，它又一次复活了。1984年，多德教授的家人向“格雷厄姆和多德资产管理项目”捐款130万美元，赞助教员进行研究，组织专题研讨会，并为困难学生提供财政帮助。

非常的感激

罗伯特·海尔布鲁恩一直是本的客户、学生和朋友。他的家人在其80岁生日时在哥伦比亚商学院以海尔布鲁恩的名义设立了一项教授奖励基金表示庆祝。在海尔布鲁恩的要求下，150万美元的奖金被用于倡导格雷厄姆和多德的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教学方式。1993 年，在 85 岁生日的时候他又注入了 100 万美元的资金。

海尔布鲁恩计划的第一次公开课是在华尔街举行的。由罗格·慕雷主讲。他进入哥伦比亚大学后就接替了本的工作，后来又与人合作修订过《证券分析》。来听课的投资界人士很多，连座位都没有了。这个系列课程在哥伦比亚大学商业研究生院作为选修课开始招生时，报名者十分踊跃，学生们必须进行竞争，写篇文章谈谈自己报名的原因。规定的听课人数只有 75 人，可仍然有 90 人听完了第一堂课。

然而，海尔布鲁恩看重并试图纪念的却不仅仅是格雷厄姆的投资才能。他说："他的的确确为我的生活增添了许多内容。我非常感谢父亲向我提到了本。我不知道如果没有本，自己现在会是个什么样子。"

半个世纪的成绩

1984 年，麦克格雷-希尔公司在哥伦比亚大学组织了一次集会，庆祝《证券分析》出版 50 周年。格雷厄姆已于 1976 年去世，但是他的弟子沃伦·巴菲特和 88 岁的大卫·多德却都应邀出席了。在此次大会上，多德被哥伦比亚大学授予名誉博士称号，巴菲特发表了一篇在投资界广为引用的演讲——《格雷厄姆和多德的超级投资者们》。哥伦比亚大学商业研究生院的杂志《赫尔姆斯》发表了这篇演讲，由于读者经常索要，杂志社总是保留着大量的文稿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出版公司没有《证券分析》出版发行的准确数字，但是他们认为肯定已经超过80万册了。1988年，斯坦福大学教授希德民·科特尔、财务会计准则委员会的前任委员弗兰克·E·布洛克和已退休的哥伦比亚大学教授罗格·慕雷合作完成了第五版的修订工作。（多德仍然健在，却已经92岁了）现在这个版本在各大书店仍然有售，而且据小本·格雷厄姆讲，这本书和《精明的投资者》在1993年仍能带来可观的版权收入。从他最近一次收到的版权收入报表中可以看到，58年前出版的《证券分析》一书在92年上半年卖出了2500本。牛市期间它的销量很有限，可是当市场转入熊市以后，情况就大为改观了。“这是一本长盛不衰的畅销书，”是出版商一笔可观的财富，麦克格雷-希尔公司的财经类主编菲利浦·鲁佩尔这样说。

从教材变为收藏品

想入非非的投资者认为《证券分析》已经过时、冗长无聊，然而真正有思想的人却会嘲笑这种观点。如果不了解读者对它的评价，可以到图书馆看看或者拿一本书到旧书市场走一走。几个城市的公共图书馆的调查资料都表明，这本书（通常是最新的一版）几乎总是在外借之中。如果你能在书店发现一本用过的《证券分析》，那可真是太幸运了。想买第一版的《证券分析》必须在伯林顿、佛蒙特或华尔街书店登记等候，万一等到了，你或许得花上1000美元。第二版和第三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版就便宜多了（150 美元以上），而最新版（第五版）的售价在 60 美元左右。麦克格雷-希尔公司现在正打算发行第一版的特别珍藏本。

解释公司报表

1936 年，本写了第二本书——《财务报表释义》，它和《证券分析》一样长期受到欢迎，只是现在却逊色很多了。斯德瑟·B·米尔迪斯和他共同完成了第一版的创作。1955 年，本在查尔斯·麦克格里克（CMW 公司的证券分析家）和一位纽约金融学院教员的帮助下对它进行了修改。出版商是哈珀和劳公司。书的目的是帮助经商者，股票经纪人和个体投资者解开财务报表的秘密，它对正在阅读本的旧版投资书的读者特别有用，因为它准确解释了作者使用的术语，如资本化、营运资本、流动净资产（与营运资本相似却更严格）和内在价值的含义。内在价值就是公司的“真正价值”，可能会和它的市场价值或账面价值有很大区别。这是一个不确定的概念。大致等于公司出售给私人投资者时的全部价格。

虽然没有刻意安排，《财务报表翻译义》仍然可以视为《证券分析》的一个非常简单的缩写本。书的结论部分，本总结了自己对数量分析的信仰。“有的投资者只在他认为证券的市场价格与公司财务报表相比很便宜时才会买进，而在相反的情况下卖出。他或许不会得到巨大的利润，但是，另一方面，他可能也避开了同样巨大且更经常发生的损失。同时，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得满意收获的机会也超过常人。这正是聪明的投资者心中的主要目标。”[14]

和往常一样，本依然很保守。他不愿自吹自擂，也闭口不谈自己的原理将会给读者带来非常高又极为可靠的收益，虽然事实已经证明了这一点。

家庭生活

《证券分析》出版的1934年，另一个孩子温尼弗莱德出世了，这使本的家庭生活充满了欢乐。小精灵似的温妮是格雷厄姆最调皮的孩子。也是在这一年，本渡过了自己的中年。罗伯特·海尔布鲁恩记得自己当时送给本一件生日礼物，——一本新书《生活在40岁开始》。本很客气地表达了谢意，但他同时又说，他已经收到好几本了。

虽然有这些快乐的事情，1934年仍然不能算是完美的一年。在后来的很长时间里，本一直处于中年危机之中。

百老汇演出

1934年，本开始尝试写剧本。百老汇在长岛洛库斯威利的红谷剧场上演了他的喜剧《鬼才相信》，朋友，家人和华尔街的大部分人都前往观看了这次夏季的演出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的次女埃莱恩被留在家中，“我当时感到很委曲，因为人们说我太小不能去。”她说。“这个剧里有些不雅观的东西。”

尖刻的评论

比她大五岁半的玛约莉却得到了许可。看完以后，玛约莉感到既迷惑又惭愧——她一向认为特别有才气的父亲竟然写了这样一种肤浅的作品。显然，《纽约时报》的戏剧评论员也有同感，他写了这样一段评论：

“本剧讲述了一位全国知名的记者，他的编辑原则完全受情妇——一个白痴的配唱歌手的左右。如果格雷厄姆先生在哥伦比亚大学的学生打算交这样一篇内容迂腐、说话没边的证券分析的论文，他肯定会得到一个‘D’——也应该是这个分数。

作为金融界名人，格雷厄姆先生应该很清楚，无论是在尼加拉瓜香蕉园有百万投资的商人还是副国务卿都不会表现得象在卡通漫画里一样——即使是严肃的。噢，剧中唯一的幽默出现在这样一些悲惨的时刻：那些不幸的演员们（我就不在这里让他们出来现丑了）发现他们除了对着自己可怜的笑话发笑外，别无选择。

格雷厄姆先生最好把精力放在一件事上——或者给自己找个新的嗜好。”[15]

这个剧上演四次就被取消了，他根据此剧改编的《宝贝波帕多》也没有成功。然而，40年代有人拍摄了一部与此剧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情极为相似的电影《生于昨天》。1993 年，莫赖尼·格里菲斯、约翰·古德曼和唐·约翰逊，又重演了这部影片。

了解本的人或许不会对这次失败感到吃惊。他有敏捷的思维、超群的智慧和巨大的逻辑判断能力。可是当动用大脑中天生的或本能的部分时，他就会很紧张，思路也变得很狭窄。例如，他能用六种语言读书，可是在说话时仍然有特别重的方言口音。他喜欢戏剧、诗歌和音乐，也经常尝试创作，但是它们需要太多的直觉和个人情感的表现，他无法超越这些。

改变组织结构

至于本，他似乎并不在乎自己的业余兴趣是否受到欢迎、成绩如何。他有自己的工作，而且这些工作能继续给他新的挑战。1935 年，财政部对联合账户的合伙性质产生怀疑，认为它实际上是半公司性质的。后来本在另一个问题的听证会上对一个美国参议员委员会解释了当时的情况：

格雷厄姆：我们当时是出于一个特殊的目的成立公司的。起初，我们以联合账户的形式经营，每个人都在合伙的基础上申报（自己应纳税收入）。

主席：基金的每一位参加者吗？

格雷厄姆：是的，申报他在各种收益中的份额。但是快到 1936 年的时候，财政部宣布我们是一个应该按公司形式纳税的联合体。于是我们感到很为难，不知道自己究竟算不算是公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的法律顾问说："你们最好成立公司，一次性解决这个问题，因为财政部拥有决定权。"

主席：组成公司的还是最初那些朋友，对吗？

格雷厄姆：是的。

主席：只有这些人吗？1936 年？

格雷厄姆：还增加了一些私人朋友。我的朋友在 1936 年比 1923 年时多。

主席：什么时候交的朋友？大萧条时期吗？

格雷厄姆：那以后的朋友更多些。[69]

财政部检查的结果是随后建立的基金——格雷厄姆—纽曼股份公司。1936 年 1 月 1 日，它取代了联合账户。

前途轻松多了

当萧条开始减退，联合账户重新站稳脚跟以后，本又闯入了其他经济领域，并跻身为全国最具创新精神的思想家之一。后来的经济又出现了几次反复，但是本能够克服遇到的不确定因素。

1937 年开始的股市下滑是有史以来持续时间最长的一次（5 年），而格雷厄妮—纽曼公司仍然在这个停滞阶段应付自如。本根据熊市的情况对自己的方法做了些调整，改变了会计分析中的侧重点，最终，萧条的结束时期为他带来了巨大的机会，买进了许多低值资产。40 年代末还出现了一次熊市时期，不过下降幅度很小持续时间也不长。韩战使股市重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新崛起，开始了新一轮的狂涨浪潮。此时，对低值公司的投资已经成熟，这种丰厚的利润使格雷厄姆—纽曼公司在40年代和50年代保持了繁荣的势头。除去1946年和1949年的反复以外，这种总体的上升趋势在1956年本退休以后仍然持续了很长时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

市场先生

我的朋友和老师本·格雷厄姆很久以前曾把市场波动拟人化，我相信他的这种方法对投资活动的成功很有指导意义。他说，你应该把市场行情想像成是一个亲切的市场先生安排的，他是你私人生意中的合作伙伴。市场先生从不失信，他每天出现并确定价格，然后按照这个价格与你进行交易。

虽然你们两人的生意中可能存在某些稳定的经济特征，市场先生的行情却是不可预测的。因为，很惨的是，这个可怜的家伙患有无法治疗的精神缺陷。有时，他觉得很高兴，只看到生意中有利的因素，于是他会制定很高的买卖价格，因为他担心你侵犯他的利益、夺去他的眼前成果。有时，他又很悲观，认为无论是生意上还是全世界等待他的只有麻烦，于是他会制定很低的价格，因为他害怕你把自己的负担转嫁给他。

市场先生还有一个可爱的性格：他不在乎被别人冷落。如果你今天对他的行情不感兴趣，他明天会再给你一个新的，交易与否完全由你决定。在这种情况下，他的躁狂抑郁症发作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得越厉害，对你就越有利。

但是，正如舞会中的灰姑娘一样，你必须记住一个警告，否则无论做什么都是愚蠢的：市场先生只为你服务却不能指导你。对你有用的是他的手册，而不是他的智慧。如果他在某一天表现得特别愚蠢，你有权选择忽视他或利用他，但是如果你受到他的影响，那将是一场灾难。真的，如果你不能确信自己对生意的理解和评价比市场先生好得多，就不要加入这场游戏。打牌中有句俗话，“如果你玩了 30 分钟却没发现谁最容易上当，那么这个人就是你自己。”②

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　格雷厄姆的经济影响

——医治战争创伤和世界饥荒

“合格与优秀的区别常常在于这种同时做好几件事的能力。”——南方贝尔公司 1993 年的广告词

30 年代和 40 年代，本的生活也和往常一样充满了许多个人悲剧，他只能以事业上的出色成绩来弥补这种遗憾。这次的麻烦并不是本能控制的：他在欧洲的亲人们正处在希特勒的铁蹄之下。第三帝国对波兰实行了尤其残酷的压迫，欧洲最大的犹太人社区都集中在这里，包括许多盖尚海特家的人。到 1945 年，1/5 的犹太人死在了贫民窟和集中营里。[1]

随着萧条的减退，本的生意也开始恢复正常，可是，他的个人生活却出现了裂痕。

逃往加利福尼亚

紧张的工作——以及对女人的贪心——终于造成了家庭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

矛盾。玛约莉开始听到父母在夜里争吵，随后，母亲突然带着她和其他孩子乘船出走了。经过巴拿马运河，她们抵达了加利福尼亚。

罗达·萨奈特当时正在洛杉矶加利福尼亚大学读书。1936年的一个下午她放学回家，发现母亲正在客厅安慰哈塞尔·格雷厄姆。

“母亲和哈塞尔是好朋友，”罗达说。“我看到哈塞尔正在那哭。她可不是这种人。她很乐观有主见、很会调整心情，是个快乐的人。我当时感到很震惊。”

“后来得知，是本有了外遇。哈塞尔完全崩溃了。本这个人讲道德、很诚实，但他在男女关系上却犯了错。”

本给住在加利福尼亚的哈塞尔写信说要申请离婚。哈塞尔发疯似的一个人走了，把其他孩子都留给了玛约莉照顾。最后，玛约莉不得不写信请她回来，“我们没钱了。”玛约莉说。

玛约莉是孩子中年龄最大的、受的苦也最多。“他们离婚时的争吵很可怕，我常常半夜被惊醒。我希望父母能解决他们的矛盾、保持婚姻关系，可是他离婚的决心已定。”

“他在家的时候特别忙，”女儿埃莱恩回忆道。“他和母亲离婚那年我十岁。”

离　婚

本搬出了家门，解除了婚约，然后住进了红葡萄酒店。1936年，本飞到利诺呆了6个星期，在那离了婚。他承认自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己“极端残忍”——一个传统的罪名。

虽然哥哥的死已经过去七年了，埃莱恩仍然认为这是她父母离异的首要原因。但是他们的婚姻和离婚也并非这么简单。

“我认为这是一种很复杂的关系，他们性格相差很大，又都固执己见。”

玛约莉同意这个观点，她也不完全责怪自己的父亲。她说，母亲“很聪明，容易激动，在某些方面让人无法忍受。我很尊敬她，但是她的确有点飞扬拔扈。”

埃莱恩认为离婚似乎对母亲的影响更大，但是她也想念父亲。尽管很忙，本还是留出时间陪她们打网球、和家人一起远足，还带她们去看哥伦比亚大学橄榄球队的比赛。

“他有用不完的精力”，埃莱恩回忆道。“他带我们到新罕布什尔滑雪。1936 年的冬奥会有一种双人雪橇比赛，不仅他参加了，我们也都坐了上去。这种比赛很吓人。”

“我很遗憾他没正式地教过我什么，”她说。但是“他对我们非常好，对我们的智力发展有极大的影响。”

儿女们还记得他有广泛的兴趣——数学、科学、音乐和文学——并经常辅导孩子们作功课。

“他也有几个盲点，”埃莱恩说。“艺术就是一个。他欣赏能力不高，理解不深。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱创造的父亲

“他对小发明很感兴趣。他的手很笨，不是那种能钉东西或做书架的父亲，但是他有一种达芬奇式的方法。他热爱创造。”

本在这些业余爱好中花去了许多时间，如果遇到图表、错误或字谜游戏时，还会做笔记摘录下来。

埃莱恩说她不知道父亲是否参加过智商测验，但是她相信父亲的分数一定会特别高。“他的思维方式正是智商测验考的那一种。”

正如小本杰明·格雷厄姆博士指出的那样，智力是一笔宝贵的财富，却不能保证人们作出明智的个人选择，或者帮助人们正确处理他们的感情生活和人际关系。

慷慨的股市

股市永远也不会因为个人的痛苦而改变。三十年代以后它一直稳步上涨，除了偶而的校正之外，股市为长期投资者提供了巨大的机会。市场状况对于价值投资原理的应用极为理想。1937～1938 年的下跌时期，本和杰里对他们的投资方法进行了一些微调，于是 1940～1941 年的市场校正时期公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍然获得了利润。二战末期，格雷厄姆—纽曼公司招了一名新职员，他的第一项工作就是总结公司成立十年来的经营状况，这份报告详细分析了投资公司在此期间的经营手段。

象二战时期的许多年轻人一样，本以前的学生沃尔特·舒勒斯也曾中断工作到军队服役。离开纽约之前，舒勒斯把自己积攒的1000美元交给朋友列昂·格雷厄姆管理，后者是一名股票经纪人。当他返回时，1000元已经变成了2000元。更让人高兴的是，他收到了老师本的一份通知，说格雷厄姆—纽曼公司希望他去作一名证券分析员。②

回首这十年

舒勒斯特别希望能为本工作，在休假期间就去报到了，第一天正赶上新年的前夜，但这丝毫没影响他的工作热情。1946年12月31日他开始了这份工作，办公地点是华尔街52号。

“本的业绩很好。”舒勒斯说。“他诚实、坦率，是个说话温和的绅士。如果不是他给了我这份工作，我真不知自己会去干什么——我没上过大学。”

现在看来，无论以员工人数还是以资金数量为标准衡量，格雷厄姆—纽曼公司都只能算是个小公司。工作后，舒勒斯立即买下了公司的一些剩余股份——别人都不想要。

“起初，公司只有本和杰里，塞莫尔·科恩是秘书，我是证券分析员。小公司的一个好处就是成本低。”

“我第一项任务就是调查公司在前十年的情况，”这个工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作使他又一次了解了本的投资技巧“本投资时强调以最小的风险达到他所预期的收益。”

舒勒斯的研究结果被送到了股东手里，毫无疑问，他们对此感到很高兴。“按照年初的净资产价值计算的股东年平均收益率是17.6%，同期的标准普尔指数是10.1%，道·琼斯工业平均指数是10%，而且它们都包含着红利收入。”

“前六年（1936—1941年）—这个时期价格总体趋势是下降的——我们的年平均总收益率是11.8%，而标准普尔指数却是0.6%的损失率。后四年（1942～1945年）—此时股价稳步上涨—我们的平均收益率是26.3%，而标准普尔指数是26.0%。

“最近一个会计年度，我们的收盖率第一次低于市场总体水平。这种结果是我们的投资政策直接造成的——随着市场水平的提高，它变得越来越保守了。”

简单的目标

格雷厄姆—纽曼公司的目标并不复杂，年度报告对此作了说明。它们是：

·在仔细分析的基础上买进价格低于内在价值的证券，尤其强调买进价格低于清算价值的证券，以及

·在证券交易中运用套利和套期保值方法。

“这个政策，”年度报告中写道，“意味着我们的经营重点并不在于预测证券市场的未来走势或个别公司的未来前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们考虑的是“证券的总体经营”，即市场的总体情绪低落、价格偏低时买进，市场情绪高涨、价格偏高时卖出。”

市场校正时期

1946 年格雷厄姆—纽曼公司大量削减了手中的证券。“这并不是因为我们认为市场风险正在增加，而是因为按照我们的技术标准，市场中有吸引力的普通股票已经非常少了。”1946 年的年度报告进一步写道：“只要目前的上扬状态持续下去，我们就不可能达到普通股票的总体收益水平。”尽管如此，他们保留的证券仍然在增值。

在检查公司的证券清单时，舒勒斯发现基金中的股票种类很少：总值 410 万美元的证券中只有 110 万美元的普通股票，许多都是些基本不为人知的制造业和重工业小公司发行的。但是舒勒斯又说：“从价格上看，它们都很便宜。”

显然，那个早年曾建议本买下布达公司股票的熟人是成功了。1936 年格雷厄姆—纽曼公司的证券清单上就包括 2500 股的布达公司股票。

本仍然和 1929 年大崩溃前一样对他的投资进行套期保值，只是现在的他决意要彻底保护自己的资产，不会再发生保证金债务使他一无所有的危险了。

舒勒斯说：“我向来认为套期保值占用的资本太大。另一方面，你完全可以很便宜地借到钱，优先股可以有 5%的红利，而普通股（通常）让你一无所获。”③

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本在报告中解释道，公司持有的证券很少是因为他相信自己发现了一个极为熟悉的趋势。道·琼斯指数第一次达到100点是在1906年，而最后一次是1942年。在突破这一历史数字之后，市场直线攀升，1946年的道·琼斯指数在212点左右，在战争中大发横财的次等股票的交易价格要高于优等股票。本卖出了许多股票、收回利润，然而他找不到低值股票重新投资。

“格雷厄姆当时退出了交易，等待市场回落，”舒勒斯说。“1946年9月，道·琼斯指数迅速下跌，次等股票的损失更加严重。”这次熊市一直持续到1949年中期。

重返股市

几年后，格雷厄姆—纽曼公司在其1950年1月31日的年度报告中反映了这次扩张的成果：基金的资产已达570万美元，证券清单上有75种普通股票，其中有九家公用事业公司。清单上的公司包括美国夏威夷汽船公司、鲍德温机车制造公司、道格拉斯飞机制造公司、费尔查德飞机发动机制造公司、大力神汽车公司、真丝针织公司、托德游艇公司、怀特汽车公司，当然还有布达公司。

许多公司后来都被合并，甚至完全消失了。例如道格拉斯飞机制造公司现在成了麦道公司的一部分，而费尔查德飞机发动机制造公司变成了费尔查德工业集团。

本不仅在选择证券时，在纽约金融学院的课堂上估计到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了市场的变化，还特别预言了重工业、铁路和大钢铁公司将面临的更加长期的困难。分析过美国钢铁公司的收入之后，本向学生们指出，它的收入要比实际公布的情况更反常，因为美国钢铁公司规定在繁荣时期要留出一定的储备以弥补它在不景气时的亏损。

巨大的经济变化

本说："我认为这一事实解释了美国钢铁公司多年来一直面临的一个问题——它没有一个与自己的规模和地位相称的收益能力。"④

当时的华尔街对铁路在战后经济中的成本问题和管理方式持特别悲观的态度，本对此也发表了自己的看法。"过去，它们总能以某种方式对付经营中的费用——提高效率或增加运费。它们对付不了的是自己的债务。这一点可能会给我们的这些运输者们的未来造成巨大的影响。"⑤的确，债务、管理和工会问题以及卡车和飞机的竞争使铁路的影响力大大降低了。

学徒工的经历

舒勒斯在格雷厄姆——纽曼公司的大部分时间都是在研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究标准普尔股票指南和其他统计数据、寻找售价低于其营运资本的股票。“本为这里所有的职员提供了可贵的帮助，”舒勒斯说。钻石汽车公司和便利洗衣机公司都是他选择的对象，由于生活标准的提高和消费观念的更新，这些投资的效果都很令人满意。舒勒斯可以自主地做出投资决定，进行过程控制。

舒勒斯很尊敬本，却并非总是同意他的观点。事实上，尽管在这个领域摸爬滚打了 30 多年，本仍然不时地出现败笔。

“例如，”舒勒斯说。“本认为伊利诺斯中央铁路公司的价格比密苏里——堪萨斯——德克萨斯铁路公司的股票便宜，于是他以代理形式进行套购，买进了伊利诺斯的股票，同时卖空后者。”

“虽然（本的理论）在统计上可能正确，实际的成绩却很糟。在短期内同时卖空和买进两种铁路股票是很困难的，或许时间长一些会有好结果。最后，我们不得不取消了这个项目。”[6]

尽管如此，当本完全按照自己的逻辑行事时，成绩还是很显著的。舒勒斯说，本的缺点之一就是他愿意考虑别人的观点，并且会妥协。即使他认为自己肯定是正确的，仍然如此。一个显著的例子就是那个他研究了多年的公司。

美国钢铁公司决定以溢价收购联合钢铁公司，本认为这是个难得的套利机会，而董事会却不敢作出决定。他们担心最高法院会以违反《反托拉斯法》为由让这次收购行为无法实现，如果真是这样，他们的投资就会陷入困境。

“于是格雷厄姆说，‘我认为最高法院会以 5 票对 4 票支持美国钢铁公司’。他甚至点名列出了会投赞成票或反对票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法官。”

董事会固执己见并要求找一位《反托拉斯法》的专家咨询。专家认为最高法院将以5票对4票支持《反托拉斯法》，取消这次收购活动。尽管本相信自己是正确的，却没有坚持自己的意见。他服从董事会的决定，卖掉了一半的股票。

“当然，最高法院的最后判决证明格雷厄姆完全正确，董事会错了。”舒勒斯说⑦

过分大方

令舒勒斯感到气愤的另一个问题是，人们总利用本慷慨的性格套取情报，虽然他本人似乎并不在意这些。

舒勒斯还记得，一次有个生意上的朋友到办公室请本一起去吃饭。“我们刚刚买进了卢肯斯钢铁公司的股票，他听说后也立即开始收购。”格雷厄姆—纽曼公司一直在以19～20美元的价格逐步买进这种股票，(后来的收益是每股6美元)，但是本在饭桌上的这个伙伴的购买量太大了，促使价格上涨，从而削弱了格雷厄姆—纽曼公司的买进机会。

“我痛恨的原因之一是，这个股票是我发现的，本买进它让我很开心，“舒勒斯说。“我痛恨它还因为他（本的朋友）并没有征求本的允许。”

还有一次，一个陌生人走进办公室，要求和本谈谈。本当时不在城里，于是他留了张便条。他只是想对本表示感谢：格雷厄姆—纽曼公司每隔六个月就公布一次他们的股票清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单，而这个人完全按照这个清单购买，他感谢本让他挣了许多钱。[8]

盲目模仿者可以自由利用甚至干预公司的投资战略，舒勒斯对此极为气愤，也从不公布自己的股票清单。“一旦别人知道了，股票价格就会受到影响。”

本也知道过分大方的风险，只是他似乎对此并不担心。“曾经有人指责我泄漏了自己所有的秘密。”在一次参议院听证会上他开玩笑地说，“我写了许多书，秘密全在里面。”

实际上，格雷厄姆—纽曼公司也的确采取过一些措施以改变这种情况，本在1955年的一次参议院听证会上提到了这一点。

格雷厄姆—纽曼公司刚组建时，曾以100美元的价格卖出了5万股股票。但是，本在会上说，“我们发现——这可能会让您感兴趣，议员先生（詹姆斯·威廉·福尔布赖特）——我们开始拥有了许多单股股东。我们从未听说过的人跑到这里，投资100美元买下一股就可以得到公司的报告，了解我们的行动，然后模仿它。因此，为了对付这些人我们采取了相反的行动，把十股变成一股，使它的市场价值增加到每股1200元或1300元。从那以后，单股股东的数量就少多了。”[9]

抛出经济理论

30年代的创伤和40年代比较容易应付的股票市场让本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一步发挥了自己的才智。他开始尝试其他领域的研究。

新社会研究学院正是那种能吸引本的新事物，加深了他对社会的认识。纽约的这个学院起初是为成人设立的，专门研究社会学和语言。但是，由于它大胆接纳来此避难的欧洲知识分子，逐渐形成了一支优秀的教师队伍。30年代初，院长欧文·约翰逊组织了一个研讨班，其中包括联邦储备委员会州长联席会议主席和纽约证交所主席威廉·麦克柴斯尼·马丁以及其他许多行业的领袖。这个研讨班的目的是仔细研究美国近年来一直面临的混乱局面，并大胆提出稳定经济、促进繁荣的方法。

很少有人相信他们能解决实际经济问题，但是第一次世界大战之后和大萧条时期的全球经济状况让每个人都感到忧心忡忡。更有甚者，一位有远见的经济学家曾经说过，“我们知道，萧条是民主的大敌。”本对经济问题的兴趣被这种巨大的精神刺激唤醒了。尽管投资，写作和教学已使他忙得不可开交，他仍然挤出时间参加了新社会研究学院的系列课程。

本以前也曾研究过这些问题，尤其是在1921～1922年的战后衰退时期。20年代初，国民经济遭受了几次重创，而各种理论极力掩饰这种价格下跌问题，终于导致了一场灾难性的经济危机。货币的价值对投资者至关重要，因为如果市场上涨而美元价值下跌，投资者仍然得不到实际的收益。本逐渐形成了一种理论：衰退和萧条是因为消费者无力购买经济繁荣时期增加的产量而造成的。

本很快又了解到，J·A·霍布森在其权威性教材《失业经济学》中也提出了相似的观点。霍布森这本书对约翰·梅纳德·凯恩斯及其1935年的著作《就业·利息和货币通论》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有重要影响。

通货膨胀

两次世界大战之间的美元仍然实行金本位制，有人认为，简单地调整美元的黄金基础就可以解决经济中的问题。尽管金本位制对许多人很有吸引力，它却从来没能阻止通货膨胀或经济的周期性危机。例如，1901—1910 年的批发价格指数上涨了 27.5%，而 1932～1937 年则是 90%。本认为黄金目前的地位已无法完成代理货币的历史功能了，而且世界人口的膨胀也使它无使满足各国的需要。

本认为更好的办法是确定 21 种必需原材料，换句话说，也就是以每个人都需要并使用的商品作为市场基础，使美元与之挂钩。这些基本商品能以固定的比率兑换美元，就象现在的黄金点一样，许多年来这个黄金点一直是一盎司兑 35 美元。

就在本提出这一观点后不久，发明家托马斯·爱迪生又提出了一个更简单的设想，虽然它没有任何影响力。爱迪生发表自己的设想之前，20 年代的经济复苏已经大见成效，价格开始下降，人们也不再担心价格的稳定性了。本也被接踵而来的繁荣景象所吸引，于是就把这些想法放到了一边。

但是，30 年代初开始横行的通货紧缩使本又一次想到了这个理论。如果有足够的商店售卖基本必需品，如果通货膨胀可以受到限制，那么世界上两个最让人头疼，最让人痛苦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题——饥荒和战争就可以得到解决了。这个思想被称为多商品储备理论或缓冲存货理论，也叫谷仓常满理论。它也是本在给欧文·约翰逊听证委员会的油印备忘录中的四个创新思想之一。

其他思想是拆除贫民窟、提供住房补助金的建议；联邦政府向失业者提供低息贷款的体系；以及最有趣的一个——给法国政府设计的方案：每年向美国出口4千万瓶葡萄酒以偿还一战的债务。这个建议将会使美国公民人手一瓶葡萄酒。[9]本认为这个以酒还债的互惠交易不仅可以为国内紧张的气氛增加点快乐的调料，还可以在法国与美国之间创造一种文化纽带——这两个国家的关系太枯燥了。

稳定的货币

新社会研究学院研讨班的两名成员，威廉·麦克柴斯尼·马丁和约瑟夫·米德，雄心勃勃地创办了一份季刊——《经济论坛》，编辑们最感兴趣的是稳定价格的思想。1933年，本把自己的商品储备理论加以展开，在这个刊物上发表了一篇题为《稳定的通货再膨胀》的文章，在美国首次提出了这一思想。但是本还不知道，鹿特丹大学的一位经济学教授已经提出过类似的理论了，后来他和许多关心这个问题的经济学家成了朋友，也包括这位教授——简·古德里安。

一个朋友把本的文章交给了富兰克林·D罗斯福总统，他正在构建自己伟大的社会工程计划——新政。不久，朋友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回来说，本的思想得到了白宫的重视。两年后，农业部长的经济顾问找到本，向他请教谷仓常满理论，因为这个方案可能会对商品信用公司有所帮助，国家创立这个公司的目的是支持农产品价格。当时的农业部长亨利·A·沃勒很欣赏本的观点，"从国家、消费者和农业的利益来看，谷仓常满理论将带来的供给和价格的稳定性极为重要。"[10]

本对这个思想的热情更高了。他搜集了大量的资料并于1937年出版了第三部著作，《储备与稳定性：现代谷仓常满理论》。出版商麦克格雷-希尔公司对书的销售潜力感到怀疑，但是它们仍然很愿意为畅销书《证券分析》的作者服务。时任罗斯福总统顾问的伯纳德·巴鲁得到一本样书，随即交给了总统本人。

对凯恩斯的影响

虽然销量从来没达到前两本书的水平，《储备与稳定性》仍然引起了许多著名经济学家的注意，包括战后世界经济结构的主要设计者约翰·梅纳德·凯恩斯。在一篇关于商品政策的论文中，他以脚注的形式提到了《储备与稳定性》。凯恩斯在文中指出了他和本在计算商品储备成本时的方法区别。这是一种很有礼貌的学术争论，但是他们后来发生了误会，突然中止了这种争论。

1943年12月31日，凯恩斯从英格兰给本写来一封信：

"亲爱的格雷厄姆先生：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

您本人和（弗兰克·敦斯通）格雷厄姆教授的文章给我一个感觉：如果一个人整天忙于办公室的工作，只能在没经过全面考虑的情况下对某一问题作出简要的说明，无法公布自己实际在幕后对这一问题的更详细的研究成果，那么他写书出版就是一件大错特错的事了，因为正如您的论文显示的那样，它的结果只能导致读者对作者观点的严重歪曲。公众对作者没有说过、并不认同的观点进行争论，这是最无聊的事情。”

凯恩斯继续写道，他否认自己曾经认为任何旨在稳定价格的措施都不会产生理想的效果，或者当货币工资上涨速度高于工作效率时会实现完全就业。

“在以缓冲存货作为稳定短期商品价格的手段问题上，您和我都是积极的拥护者、意见一致，因此就不必再进行彼此误解的争论了。

您忠实的”

最后是一个大写字母“K”[12]

1944年，麦克格雷-希尔公司又出版了本关于这一问题的第二本书——《世界商品与世界货币》，他在书中把自己对稳定价格的思考和研究扩大到全球范围。这本书的出版合同也很简单：一页内容、一页签名。根据合同，本将按码洋价格得到国内销售收入的40%和国外收入的20%。

几年后，本对詹姆斯·福尔布赖特参议员的银行委员会总结了这本书的的精髓：

“我一直有个想法：通过在总体上而不是个别地稳定原材料的价格水平来稳定经济。这个目标允许个别商品有价格波动，但要建立一个由重要商品构成的市场基础。我还增加了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个重要因素，非常基本的条件，就是这些商品将成为货币的可靠基础，因为它们代表了我们需要并使用的东西。而且这样一来，它们变成了商品储备、能象黄金储备一样进行自我调节。结果，通过有效地稳定原材料价格的总体水平，你就可以把总体经济的稳定性保持在一个重要的水平。”[13]

谷仓常满理论

本努力想在有形商品——如小麦、玉米、棉花、糖和石油——和无形商品及货币之间安装一个安全阀门。他的“谷仓常满理论”是一个复杂的易货交易体系。每个人都可以提着一篮子这些商品的组合、或实际上以这些储备商品的收据来代表，到财政部去，后者以一篮子对应一美元的比例发行货币。财政部只需简单地确定商品单位，商品则仍象以前那样在商店里出售。这样，总会有人愿意在某一价格购买这些商品，而且商品价格也会永远有某种支持基础。另外，储备商品还可以在干旱、战争或其他危机时期解救灾情。

与此相反，如果愿意，任何人也可以拿 1 美元到财政部换取一个单位的商品。此时，美元将退出流通过程，因此减少了货币供给、抑制了价格上涨、也限制了通货膨胀的程度。

这个计划将为储备商品制定总体底价和最高价，价格只能在两者之间波动。由于交易的对象只是全部储备商品的组合而不是个别商品（如石油、玉米或棉花），所以任何个别商品的价格都可以由市场决定。例如，石油价格可能会上张，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是如果棉花价格下降，则整个商品单位的价值仍然保持不变。

本相信，谷仓常满理论的长期结果将是一个无论国家大小都能加入的、安全广泛的世界金融体系。它还有一个好处：可以使消费者和政府免受卡特尔的控制，使纳税人免遭政府官僚机构过度浪费的荼毒。

“这是一个自动的、不受个人影响、不含政治因素、能够自我控制的计划，它不需指标数据，不需减少产量或对任何商店进行类别划分，不需统一银行行为或市场规则，也不需任何可以随意管理货币或规定价格或产量的权力，”经济稳定委员会在它的白皮书中这样写道。这个委员会中有格雷厄姆在华尔街的骨干分子，如欧文·卡恩、沃尔特·舒勒斯和杰里·纽曼，还有几十位学者和政府官员。从整体上看，它似乎更象是新社会研究学院研讨班的延伸。

布雷顿森林会议

在经济稳定委员会的支持下，本给1944年布雷顿森林会议写文章阐述了自己的观点。在新罕布什尔举行的这次历史性的国际秘密会议（正式名称是联合国金融与货币会议）创建了国际货币基金组织和国际重建和发展银行，为战后的经济复苏打下了基础。

大会没有采纳本的计划，但是他并没有放弃：1947年5月，他在《美国经济论坛》上发表了一篇相关文章《国民劳动生产率：它与繁荣时期失业的关系》；1952年在国际货币基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金组织的墨西哥城会议上，他再次提出了储备观点；1955 年，他又向参议院银行委员会解释了自己的理论。以商品作为货币支持的思想不断引起人们的注意，既使是现在，支持者们仍然相信它能缓解世界经济中的一些不平等现象。

很难估计本的思想对凯恩斯和其他重要人物的影响有多大，但是有一点很清楚：他的意见不仅在投资界举足轻重，还受到了学者和政策制定者的重视。

在理性地参加有关经济稳定的讨论之余，本仍然不时地嘲讽金融工界的某些漏洞，尤其是那些旨在欺骗证券分析者和股东的会计方法。1936 年，本对准了他长期不变的目标——美国钢铁公司，同时也使当时在企业界很流行的新会计方法名声扫地。

戏讽美国钢铁公司

美国钢铁公司主席刚刚宣布了“全面现代化计划”之后，本就恶作剧式地写道，“与人们的期望相反，公司的生产和销售策略将不会有丝毫变化，而记账系统却有了彻底的修改。它采用并进一步发展了许多现代会计和金融工具，这使得公司的收益能力有了令人吃惊的进步。即使在 1935 年那样不正常的情况下，这种新的记账方法仍然在普通股票中创造了大约每股 50 美元的利润”。本机智地说明了美国钢铁公司由亏损变成赢利的秘诀：它只不过象豆夹里的豆子一样迅速地改变了会计记账方法。它并不担心竞争者采取同样的策略会使它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无处立足，本解释说，“如果需要，我们相信自己能引入更先进的会计方法以保持这种优势，现在，这些方法已经在我们的‘会计试验室’里开始研究了。”

这篇滑稽的文章当时并没发表，而是出现在一年后的《金融分析杂志》上。本送给沃伦·巴菲特一份文稿，后者把它放到了致伯克希尔·哈撒韦公司股东的信的附录之中。遗憾的是，本的讽刺在90年代和30年代一样适用。[14]。

公民格雷厄姆

本对全球问题的关心使他的名气超出了华尔街的狭小范围，整个40年代他都在忙于演讲、开会，并且自愿为政府服务。二战期间，他当过财政部的纽约全国战时金融委员会的副主席和战争合同价格调整委员会的主席。他的工资只是象征性的，他是那种所谓的工资最低的政府官员。

本的演讲多半是面向学术界和科学界的。1941年在哈佛大学的大学俱乐部举行的餐桌会议上，他对美国统计协会的规则部和商业部人员发表了演讲。这顿饭花了本1.10美元，而他的话题仍在是那个百说不厌的——“一个稳定美元购买力的计划。”

1946年，本在马萨诸塞州威利斯利的社会进步学院夏季会议上讲了同样严肃的内容——“我们的经济前景，它的方向和管理。”本的名气越来越大，以至于国民音乐家和艺术家协会在40年代初请他参加了巡回讲学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃尔特·舒勒斯记得他第一次也是唯一一次听本的演讲是在一次辩论中，这次的内容并不象本的大部分演讲那样高深。

“1941 年，我到城市运动俱乐部参加一个餐桌会议，本和大力神公司的主席福洛德·奥德鲁展开了辩论。”舒勒斯说。奥德鲁是个出色的科罗拉多人，在许多行业历经浮沉，他与霍华德·休斯交往密切，娶了女飞行员杰奎琳·科兰为妻。

“奥德鲁认为挣钱的方法是购买有问题的公司，然后对它进行改造。格雷厄姆持反对意见，他认为分散购买股票更安全。”

奥德鲁坚持自己的观点，后来把所有钱都投进了生产铀的公司。“它们最后都破产了，而他却把所有的蛋都放在了一个篮子里。”舒勒斯说。“这是我唯一一次听到本的辩论。”

豪华的婚礼

本的名声四处传播，思想也得到了社会的肯定，但是他的个人生活仍然让家人感到失望。

玛约莉还记得第一次见到本的新女朋友卡罗尔·韦德时的情景。“她只比我大九岁。”

“我当时还很年轻，父亲邀请我去一家夜总会。”能与父亲渡过一个晚上让她感到很高兴。“我很兴奋、精心打扮了一番——我有点胖，因此很害羞，并不象同龄女孩那么爱打扮。我们走了进去，他在那把我介绍给卡罗尔。她是个模特，具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有好莱坞式的苗条身材和美貌。我崩溃了。我恨她。”

1938 年 5 月，婚礼在雪利荷兰大酒店举行了，当时卡罗尔 26 岁，本 44 岁。富丽堂皇的雪利荷兰大酒店位于第五街，与皮埃尔酒店相临、和广场相对，意大利文艺复兴式的建筑使它成为举行婚礼的理想场所。主持人自称是一位“民族文化研究学会的领导人”，男傧相是本的哥哥列昂·格雷厄姆。

本和卡罗尔结婚时米奇·纽曼还是个少年，“我参加了他的第二次婚礼。当时离婚不象现在这么正常，我很震惊，也很感兴趣。当然，换作现在，谁也不会对他这位年轻的新娘感到好奇了。”

大家都知道本喜欢苗条的金发女郎，但事实上在他妻子中只有卡罗尔属于这一类型。他后来的两位妻子都是皮肤稍黑的人。连他没娶的最后一个情人也是如此。

“第二次婚姻并没持续多久。”玛约莉说。

本和卡罗尔结婚没满一年就离婚了。朋友和家人都认为这次婚变是因为年龄相差太大，本跟不上他这位年轻的加拿大新娘的节奏。但是真正的原因却不得而知。一般地，玛约莉说，“妻子们都认为他太冷淡、没有感情，而他认为生活就应该这样。他受到早期哲学家的影响，也快变成一个禁欲者了。”

一个家庭成员曾指责本有人情味却不是一个真正的人。本承认自己在年轻时和成年后的大部分时间里都觉得女人很难相处，既傲慢又不知感激，而且最糟糕的是她们在寻求感情的亲密时很烦人。他又说，不幸的是，这种保护内在自我的倾向使他没有真正的朋友，无论男女。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街头遇害

本的禁欲主义思想不断受到考验。年近70的母亲身体健康，独自住在纽约，能够很好地照顾自己。她思想保守、意志坚强，气质高贵仍然充满了活力。多拉对桥牌很着迷，每周都要和朋友们玩上几个晚上。她也希望能与家人进一步加强联系。

玛约莉上了大学并嫁给了欧文·杰尼斯，1944年，她带着刚出生的女儿凯茜回到了纽约，等待丈夫从军队复员。在玛约莉的记忆中，童年时代周末去看祖母并不是件高兴的事：太正式了，象是在举行仪式。多拉通常总是给孙子们发糖，而格雷厄姆的孩子们与祖母很疏远。

“她是那种冷淡的人，”玛约莉回忆说。“并不象其他老人一样。她有个可怕的习惯——拧我们的脸蛋以示爱意。但是，太疼了。”

然而，成年后的玛约莉却和外婆开始了一种再认识的交往。“她正打算让我了解她，”可是，一天夜里，多拉被谋杀了。

多拉在打完牌回家的途中遭到歹徒拖劫，可她努力想夺回自己的手袋，于是歹徒把她打倒了。脆弱的头骨碰到水泥路面上，她就这样死去了。

虽然性格的差别让他们时常发生争吵，本仍然对母亲的死感到很伤心。“他们很亲密，”玛约莉说。“以他们自己的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式。”

本总试图让自己不动感情，可他是个热心人，没有偏见，朋友和家人都发现了他柔弱的这一面。“他非常大方，”玛约莉说，一点也不贪心。他希望人们幸福，给他们发展机会，会毫不然豫地把钱借给别人或者捐赠出去。

本对经济问题的兴趣以及他在战时政府中服务都表明他的公民责任感很强。1951～1953 年，本担任了纽约的犹太人盲人向导基金会的主席。这是个非宗教性质的慈善机构，他、杰里·纽曼夫妇和欧文·卡恩多年来一直为它提供资助。本当了 40 年的董事，甚至在搬到加利福民亚以后仍然关心着基金会的情况。卡恩是基金会的财务主管，1993 年，他的儿子托马斯·格雷厄姆·卡恩取代他当上了董事。近年来。向导基金会一直积极帮助爱滋病患者，不分种族和宗教，尤其是那些因患爱滋病而失明的人。

第三次努力

二战末期，本娶了第三位妻子，这次是他的秘书埃丝泰尔·墨欣。年轻的埃丝泰尔善解人意，对任何事情都很乐观，也喜欢开别人的玩笑，尤其是本。他们住在南中央公园的一幢房子里，邻居的女主人比埃丝泰尔小了将近十岁，却也和她一样嫁给了老年男子。当时 51 岁，已作祖父的本第六次尝到了作父亲的滋味。

“我生于 1945 年”，小本杰明·“布兹”·格雷厄姆说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“而我确信他们也是那一年结婚的。”

本那时需要养活很多人，可是他对这次增加的负担并不在意。他对沃尔特·舒勤斯说：“对我而言，挣钱比省钱更容易。”

两个女人同时生下了第一个孩子。爱迪斯·萨弗伦和埃丝泰尔共用一个保姆。而且一人外出时，另一人就帮她照顾孩子。爱迪斯还记得埃丝泰尔有多喜欢聚会。

“一次埃丝泰尔和本设晚宴招待多德教授和其他几个人，而原打算帮忙的布兹的保姆却病倒了。快上菜时人手不够，于是我说：‘我穿上保姆的衣服上菜吧。’那时我大约二十三、四岁。头两道菜是我上的。人们都看着我，包括多德教授。我冲他使了个眼色，可是他仍向人们说出了我的身份，我只好和他们共进晚餐了。多德教授是那种很古板的人。”

爱迪斯·萨弗伦是个很有魅力的女人，她很了解本。“我们嘲笑他是个马马虎虎的教授。他能同时穿一只黑皮鞋、一只棕色皮鞋。埃丝泰尔曾让他送个包，可他却把包落在了地铁里。”

爱迪斯也坦率地谈了本在两性生活方面的丑闻，以及她对此的反感。但是她又说，她喜欢本的性格，尊敬他的睿智。“他喜欢女人，”她说，但他也是个善良、慷慨的人，“从不装腔作势。”

爱迪斯拒绝了本的追求，但是她也在本的指导下把家庭开支中省出来的小钱用于投资。本告诉她投资何种证券并保证她每次都获利。在本的帮助下。爱迪丝的证券逐渐增多。后来她的儿子和孙子们都成了巴菲特的投资者。她上小学的孙子曾在伯克希尔—哈撒韦公司的年会上对巴菲特提出了尖锐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题，还因此而名声大噪。显然，本的学生并不只是那些听过他讲课，看过他的书的人。

移居市郊

格雷厄姆一家搬到市郊居住后，爱迪斯和埃丝泰尔仍然保持来往。格雷厄姆在斯卡斯达尔的哈科特七街买下了一幢有白色护墙的新英格兰式的房子，附近有所高中，对面是童子军之家的操场。当时的邻居乔治·海曼经常和本一起乘车上下班。本带着许多经济人的报告。他翻阅的速度很快，如果不是他感兴趣的股票就随手扔到地上，当他们到达斯卡斯达尔时，海曼说，“我们周围就象下了一场大雪。”

小牛顿和温妮都曾到斯卡斯达尔与父亲和继母住过一段时间。玛约莉说：“本和哈塞尔离婚后，牛顿遇到了许多麻烦，于是就与本和埃丝泰尔住到了一起，埃丝泰尔是个很不错的人。”牛顿认为与人沟通是件痛苦的差事，总是把自己关在阁楼里玩大提琴。“他们无法和他相处，就送他去了寄宿学校。”

父母离异时温妮还没上学，她也无法忍受自己飞扬拔扈的母亲。“温妮小时候性格开朗，她与埃丝泰尔关系融洽，却和父亲一直保持着距离。她似乎从来没喜欢过他。而父亲也一样。”时间过得很快，布兹已经可以自己到少年夏令营学习了。他的辅导员给本和埃丝泰尔写信说，布兹是个很好的小营员，也不象他们担心的那样整天读书。

本似乎觉得工作还不够多。他在斯卡斯达尔成人学校开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一个晚班，还增加了几个新的爱好。

这时跳舞成了一种时尚——弗雷德和阿代尔·阿斯泰尔以及包括本在内的所有人都泡在了舞池里。本用25000美元买到了阿瑟·慕雷舞蹈工作室的终身会员资格，还虔诚地报名参加了舞训班。只是这并没有什么作用。

“有一年。他们举办了一次正式的新年舞会”，本的表妹夫伯尼·萨奈特说。“之后我和埃丝泰尔谈了一会，她向我报怨说本的舞跳得差极了。”

“他跳舞时大声地数——一、二、三、四——他要用嘴说出来，”罗达·萨奈特解释道。因为他有意识地打着节奏，所以无法在跳舞时与人交谈。而且一位朋友认为，他对舞训班的忠诚或许是因为他喜欢上了舞蹈教练。

本对另一种新兴运动也很感兴趣。他增建了一间房，并戏称它是本的“一万美元乒乓室。”当时花1万美元建一间屋子是很贵的。尽管他有这些狂热的计划，家庭生活却很快乐。1952年，本送给埃丝泰尔一个用红缎包着的情人卡，上面写道，“亲爱的，送你一张爱情的卡片，你的本。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　安全和价值的乐园：《聪明的投资者》

“实现满意的投资效果要比大多数人想的容易，实现出色的投资效果则比它看上去更困难。”

——本杰明·格雷厄姆[1]

《证券分析》出版后的第八个年头——1942年，纽约证券分析员协会（NYSSA）首次讨论了本的熟练等级思想——和会计师，律师以及其他职业一样对分析员进行资格评审。本早在1940年1月的《分析家杂志》上就提出了这个建议。阐述了它的优点。五年前，本和其他18名华尔街精英人物共同创建了这个协会，因此他们的观点份量很重，可是他对此事的热情却激怒了那些害怕受到同行审查的人。

本通常避免与人结仇，但这一次他非常希望能为这个职业树立威信，所以并没有因为有人反对而止足不前。1942年5月8日，作为标准委员会主席的他向协会正式提交了一份建议书，要求成立一个“资格评审委员会”，向符合某种条件（包括性格，教育程度，实际经验等）并通过严格考试的申请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者颁发“合格证券分析员”证书。他还设想。将来应成立一个全国评审委员会或由某个政府机构来负责考试，颁发证书。

树立行业声誉

本进一步说，这个体系将向社会保证：如果有人说自己是证券分析员，那么他一定受过训练、有知识，能够胜任这个工作。它能提高分析员的社会地位、增加他的工作威信，还可能会使他得到更高的工资。很快，纽约证券分析员协会就以 90 票对 6 票的绝对优势“原则上”通过了这个资格评定计划。

有个反对者路西恩·胡柏反驳道：无论这个想法有多少优点，它没有得到社会和雇主的支持，证券分析行业本身对它也没有多大兴趣。而且，他还说，现在从战场回来的年轻人很多，设立一个可能把他们排除在外的标准也是不公平的。

反对者在人数上处于劣势，可是他们的声势很大，还以战时高涨的爱国主义作后盾。他们成功地把这个计划推迟了 20 多年。

本继续为这个思想游说，他不知疲倦地在《分析家杂志》上（1960 年更名为《金融分析家杂志》）发表文章，要求提高标准。后来，他的委员会也开始在杂志上发表报告，拥护这一计划，既使这样，本仍然坚持独自宣传改革思想。早期，他曾以“思考者”的笔名在杂志上发表了内容广泛的文章，后来又采用了原名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演　讲

1947年，金融分析员联盟（后改称注册金融分析员协会）举行了第一次年会，本在会上发表了演讲，又弹起了老调——分析员队伍必须有一个正式的资格标准。1952年，联盟把年会分成两部分，分别在洛杉矶和旧金山举行。本又一次在演讲中提出了这个思想，标题是《努力建设证券分析员队伍》。

“在本周这次精心准备的，热烈的会议进程中，人们不禁要说，证券分析员队伍和证券分析业终于成熟起来了，开始了一个有地位、有权力的时期。”他说。“但是我现在的目的并不是想向在座各位表示祝贺——成绩是显著的——而是号召大家继续努力，扩大战果。”②

本重申了自己以前的观点，并进一步召号建立一个行业准则。后来，这个准则终于得到了承认，而且在某程程度上还受到法律的规范和管理。

责　任

“我一直认为，我们这个职业的最大弱点是各种原理和技巧使我们不能对刚刚开始或正在进行的投资的效果进行真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够让人理解的记录。我们总是要求别人提供尽可能多的统计资料，不能隐瞒自己的经营效果。可是当我们自己需要提供公正，恰当的数据时却倒退得更远。”本呼吁在收集和系统分析资料时使用科学界的方法。他很坦率告诉大家，他们的公众形象很差。“如果个人或集体的建议的正确性得不到合理定义的、可行的检验，证券分析业就不可能提高自己的行业地位。”③

简单的《圣经》

读者对知识的渴望和防范风险的需要促使本独自采取行动以实现这些目标。1949 年，他完成了一部专门写给个体投资者的投资教材，这些读者很可能会对《证券分析》的篇幅和深度望而却步。

这次的出版商成了哈珀和劳公司，合同也不如第一本书那么大方。哈珀和劳公司同意销售量在 5000 册以内支付 10%的版权收入，5000—7000 册之内支付 12.5%，超过 7000 册支付 15%。但是本不能与人合作分享这些收入。

《聪明的投资者》很成功，它的篇幅还不到《证券分析》的一半，却与后者一样条理清晰、结构严谨。本在书中明确区分了投资和投机。他解释说，投资以透彻的数量分析为基础，而投机靠的则是奇思异想和猜测。此书重点研究的是股票，对债券和铁路证券的介绍较少。本的原意是让这本书对梅恩街的人有所帮助，但是华尔街的人也认为它和早期的作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品一样，是一本必不可少的参考书。由于流传的范围特别广泛，这本书在证券分析界获得了更高的声誉和地位。

投资者的盾牌

《聪明的投资者》的原理很朴实，容易应用。在关于每股收益的一章里，本列举了内部人员虚报收入或在复苏阶段尽可能注销损失的所有伎俩。一次性弥补那些正常情况下应该分期摊销的损失会使以后的收益更耀眼，而投资者反击的办法也很简单——把公司在七年或十年中的收益平均化，以此来确定它的真实收益能力。如果平均收益与其他可测因素有联系或有可比性，那么还可以作出更精确的财务分析。

本在书中广泛使用了他最喜欢的教学方法：从报纸的股市行情表中选出一些相邻的公司，如埃特拉公司、爱默生电气公司、艾米利空运公司和埃姆哈特公司。以相邻股票为一组进行案例分析的方法很好，因为它们的经营业绩和财务状况相近，而当前价格或收益率却有很大差别。

根据本的计算，艾米利空运公司是这一组中最有潜力的公司。的确，它正处于一个不断发展的行业之中。这四个以“E”开头的公司在书出版以后的股价历史证明了本观点：在各个不同阶段，股票价格不断波动，低于价值或高于价值，而投资者的任务就是在购买之前确定一个公司是处于上升阶段还是下滑阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资

本总是建议个体投资者进行长期投资，虽然他自己在购买股票时目标很多。套利交易通常只能是短期行为，因为套利机会一般在几个月内就会消失。然而本认为个体投资者或任何没有时间和耐心定期检查自己证券的投资者都应该做更简单，更长期的投资。

业绩的尺度

在以“E”开头的公司的例子中，本引入了评价公司业绩的六个基本因素：赢利性、稳定性、增长性、财务状况、红利分配和价格历史。

·赢利性可以用几种方法衡量，如直接利润或单位美元销售利润，但是本喜欢用经营收入与销售额的比值作为衡量标准。

·稳定性的评价是以最近三年平均的每股收益与十年平均的数值进行比较。没有下降则表示稳定性是100%。

·每股收益的增长性可以和道·琼斯指数进行对比。

·财务状况由公司的债务比例决定。状态良好的公司2美元现有资产中现有负债不能超过1美元。换句话说，债务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能超过现有资产的50%。

·在红利分配方面最重要的是连续支付的年限——时间越长越好。如果能按照利润的固定比例，而且数量稳定增加就更好了。

·价格历史很重要。股票随时都可能周期性地失去吸引力，造成价格下跌，如果一个公司的股价在很长时间内能定期保持增长，这也是很有说服力的。

例外情况

《聪明的投资者》现在仍是大书店的经济类常备书目。多年来它已经有所改变，书的前后都增加了一些最有趣的内容。在第五版的附录中，本讲了一个故事。一些匿名的投资经理们冒险投资了一个同样不知名的小公司。由于公司不符合主要的技术分析点，它的原始投资者纷纷打算收回投资，具有讽刺意义的是，这些经理们挣的钱却超过了他们"二十年来在精打细算仔细研究和无数次决策的广泛经营中获得的利润。"[④]他们弄混了自己的理论，当股票价格超过了理论上的出售点时仍然在等待，而股价最终却超过了他们投资的200倍。除了GEICO他还会讲哪个公司呢？而除了格雷厄姆-纽曼公司的投资者们他又会说谁呢？本一直提醒自己的读者，股市中挣钱的方法还有很多，不只是他在书中讲到的这些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误的理解

正如许多高深的著作一样，更多的人对《聪明的投资者》及本的其他著作只是翻翻而已，没有仔细地研读。威廉·拉恩指出，本的许多思想都受到了歪曲，格雷厄姆本人曾说过，他的书“或许是受到读者忽视最多的金融书”。[5]一些受到忽视或被误解的思想虽然不起眼，却很重要。

例如：亚当·史密斯在《超级货币》中注意到，格雷厄姆最早把投资者分成两类——防守型和进取型。史密斯写道，“防守型或被动型的投资者坚持自己的教条并由此保证投资的收益。进取型的投资者却通过他对风险的态度获利。”[6]

谨慎投机

本确实区分了进取型（专业的）投资者和防守型（业余的）投资者，但是他的分析却比史密斯更深刻。“不能承担风险的人应该对自己较低的投资回报感到满意，这是一条古老而正确的原则。从这一点出发，人们又推导出一个普遍接受的观念：投资者追求的回报率或多或少地与他愿意承担的风险水平成比例。我的观点却与此不同，回报率应该以投资者在工作中愿意而且能够付出的智力劳动的数量为基础。”[7]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多引用过本的文章的人都坚持认为他无法忍受那种方法不正确的投机行为。本告诉读者，聪明的投机方法有很多，愚蠢的方法也不在少数，最好能知道两者的差别，或者完全避开投机行为。然而他又说，不能仅因为投机者在一次投机中受到损失就断定他的决策有问题，毕竟，“投机”这个词意味着额外的风险，允许有一定的失败。本曾对一个学生说：“只有在没经过仔细研究和错误判断的情况下进行的投机才是不明智的。”[8]

本发现别的作者也和自己一样遭到了被人误解的命运。1951 年，他在纽约全国银行家协会上提到了埃德加·劳伦斯·史密斯在《以普通股作长期投资》中最早提出的一个投资理论。“这个理论只有一个缺点，那就是太多的人相信它，却没有仔细研究过。”

注意理解

本继续提醒他的听众们：“希望你们这些银行家们接受这种以普通股作为投资手段的理论；但是，要经过自己的思考。这不是真理，而是一个需要不断检验的经济命题。”

《聪明的投资者》在热情的投资界产生了深远的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的理解

沃伦·巴菲特读这本书时只有19岁，他也和无数读过《聪明的投资者》的投资者一样从中看到了希望。“读格雷厄姆的书，没有人会感到无聊。”巴菲特说。他建议读者特别注意第八章（介绍如何在投资中采取正确的态度）和第20章，（这是本以前讲课和著作中的精华，介绍了在损失可能性很小的价格上买进普通股票的思想。本把 它称为安全度。）

安 全 度

“为了用三个字揭示正确投资的秘密，我大胆提出了这个概念——安全度。”

巴菲特在他的年度报告中写道：“42年以后，我仍然认为这三个字最恰当。没能领会这个简单概念的投资者在90年代初都受到了严重损失。”[9]他建议，每次当股票市场的走向出现了显著变化时都应该回头看看这本《聪明的投资者》。“每次阅读，你都能发现一些新的东西。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳定的收入

《聪明的投资者》的出版商哈珀和劳公司不会公布它的总销售量，但是它曾在书出版二十多年后公布了一个数字——超过 10 万册。从最近几年的版权收入报表中可以估计到，虽然它的销售量不多，却一直都保持平稳。例如整个 70 年代的销售量保持在每年 3500～7000 册之间，平均每年均过 4600 册，由此推算，从出版的 1949 年到 1993 年的 44 年中它的总销量将超过 20 万册。因为早期的销售量肯定会更多，所以总数也要比这个粗略估计大得多。1992 年（上一次版权报告年度）《聪明的投资者》卖出了 6600 册，而有些书是永远也不会达到这个水平的。

小本杰明·“布兹”·格雷厄姆在父亲 1976 年去世后就拥有了这个版权，他也不知道总数究竟有多少。布兹说，销售量在熊市时期上升，在牛市时期下降。许多年来，布兹每年大约可以从父亲的所有版权收入中得到 5 万美元，比他自己当乡村医生的收入还多。

本在晚年常说，他认为刚涉足投资业的年轻人或者任何一位投资者阅读《聪明的投资者》要比看《证券分析》更有帮助。他还说，读者应该从书中找到对自己有用的观点并在工作中加以运用。他并不认为学生、读者或同行们应该严格地与他的原理或其他原理保持一致，事实上，他经常对自己的老思想进行检查，提出挑战。正是出于这个原因，本才会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每隔5到8年就对《聪明的投资者》进行一次修订。

聪明的女士

本教育投资者的努力也并非都出现在学术刊物或精装书籍里，1952年，他为《小姐》杂志写了一篇文章——《你何时开始投资?》。他在文中以奉承却很实在的口气指出，“妇女在买日用品时发挥货币最大价值的天生本领，在金融领域也是很有用的，……如果你购买普通股票，一定要用买日用品的方法，而不是买香水的方法。”

现在的女性可能会对这篇文章很生气，但是那时只有最大胆的妇女才会给编辑写信提出抗议。毕竟，那是50年代，是美国的艾森豪威尔时代，整个国家都很平静，正象格雷厄姆—纽曼公司合伙人的事业一样越来越繁荣。本的第三本书很成功，事业也日益壮大，于是他又继续投入了自己最喜欢的社会事业，包括分析员的职业标准问题。最后，他终于打赢了这场战争：60年代初，50个州的众多分析员协会共同创建了一个全国的性的协会，成立了一个机构专门负责资格审查。1962年1月30日举行了证券分析员评审的第一次考试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终于发证了

与本的观点相悖的是，他本人从未参加过分析员资格考试，在考试举行之前，他已经退休并搬到了贝弗利，因此参加考试就没有意义了。现在全国各地的注册金融分析员已经超过 18000 人，对他们的需要还在增加，而且他们的工资也是金融界最高的。投资管理和研究协会（以前的金融分析员联盟）和《金融分析家杂志》一致认为本是这场战争的中坚。[10]

亚历山大和本杰明

在为《金融分析家杂志》写稿的过程中，本和海伦·斯雷德结成了朋友，后者的杰出领导才能使这个杂志不断壮大。本和海伦都爱猫。海伦最喜欢的猫叫“亚历山大”，她以这个名字买进了大量股票。猫死以后，她又以亚历山大的名字设立了一个奖励基金，奖励杂志的年度最佳论文。在海伦去世几年以后，基金改名为“格雷厄姆和多德基金。”

“本从来也不知道自己取代亚历山大的位置是否光彩，”他的朋友卡恩说，虽然他也认为海伦的确为《金融分析家杂志》作出了开创性的贡献。[11]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收 藏 品

本为金融界作出了许多贡献，人们几乎可以同时在加利福尼亚的贝尔·埃尔山看到他的所有作品。收藏家和书商罗德·科雷恩在那里摆放着他的华尔街图书收藏品。他以此作为业余爱好并打算开一个私人图书馆。

这种个人兴趣的直接结果是使科雷恩成了评论格雷厄姆及其著作的权威。科雷恩曾经在洛杉矶加利福尼亚大学听过本的课，他以能收藏本的第一版或早期版著作为荣。这可是个繁忙而昂贵的业余爱好。保存完全的《证券分析》可能会超过千元，他登广告求购，跑了许多冤枉路，还要经常到旧书店去掏金。

“我过去常常自己（为本的著作）定价，”科雷恩说。“现在，顾客们把价格越抬越高了”，许多顾客都在金融界工作，希望能在办公室的咖啡桌上摆一本格雷厄姆的著作。他们来自世界各地，科雷恩经常投保后把本的著作运往欧洲和其他大陆。1993 年，他收到一个刚刚在赌博中发财的人的报价，他希望能买一本第一版的《财务报表释义》作为对自己的一项特别嘉奖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三

个体投资者箴言

在这个特殊却很重要的生活领域，本是预言家，他的话是人们在广阔而神秘的投资海洋航行时用来指路的星辰。对那些不必追求天上的流星、只关心自己的安全归程的个体投资者而言，本的指引尤其珍贵。用最简洁的语言概括，本在著作和演讲中一直重复的观点有 14 个，有些是技术性的，但是大部分都是在说明一种正确的投资态度。

1. 做个投资者而不是投机者

“让我们这样下定义：投机者是一个不注重内在价值，从市场运动中寻找利润的人；谨慎的股票投资者则（a）只在价格受到其价值的有力支持时才买进并（b）在市场进入了一个持续增长的投机阶段时坚决减少自己手中的股票。”[12]

本坚持认为投机行为是证券市场中的合理现象，但是投机者必须更仔细地研究和检查投资行为，还要先作好损失的准备。

2. 了解价格的含义

用股价乘以公司发行的（真实的）股票总数，然后问自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己："如果我买下整个公司，它能值这么多钱吗？"

3. 寻找隐藏的价值

格雷厄姆最有名的一点就是用"现有资产净值"规则来确定一个公司是否与它的市场价格相符。

一个公司的现有资产净值(NCAV)就是从现有资产中扣除全部负债（包括短期债务和优先股）以后的余额。以低于NCAV的价格买进股票是便宜的，因为投资者根本没有为公司的固定资产花钱。约瑟夫·D·乌教授在1988年的研究结果表明当股价跌落NCVA点以后马上买进，两年以后卖出，投资者可以得到超过24%的回报率。

然而，本也发现NCVA股票越来越难找了，而且，找到这种股票也只是投资决定的起点。"万一投资者对这个公司的未来感到担心，那么他服从这种担心转而投向另一种不需他如此担心的证券也是符合逻辑的。"[19]

格雷厄姆原理的现代观点在寻找隐藏价值时又新增了许多方法，但是它也要回答同样的问题——"公司的实际价值是多少？"巴菲特修改了本的公式，他注意到公司所处行业的自身性质。其他人则使用公司的现金流量、负债和股利性质等因素评价公司的价值。

4. 买进的公式

本还发明了一个简单公式用以计算股票价格的高低。这个思想在许多不同的市场情况下经受了考验，至今仍然有效。

这个公式的因素有公司的每股收益（E）、预期收益增长率（R）和AAA级公司债券的当前收益率（Y）。

股票的内在价值等于：$E(2R+8.5)\times 4.4/Y$

本认为公式中的8.5正确代表了一个稳定增长的公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格一收入比，这个比率现在已经提高了，但是保守的投资者仍然在使用它。在公式发表时，平均债券收益率（或Y）是4.4%。

5. 不要轻信

拉动股价上涨的是公司的未来收益能力，但对它的估计却是以现在数字为基础的，所以投资者必须谨慎。尽管市场规则很严厉，收益仍然可能受到公司不断创新的会计方式的操纵。投资者阅读公司报表时应特别注意公积金，会计变化和脚注，对突发事件的任何错误分析都会使估计的未来收益面目全非。无论如何，投资者都必须尽可能好地作出分析，并接受由此出现的结果。

6. 不要钻牛角尖

要知道，你不可能完全精确地发现某种股票的“内在价值”，股票市场也不会正好处在这个数值上。“安全度”的思想会使人满意。“格雷厄姆和多德有句老话，”罗格·慕雷教授说，“你不可能准确地知道一种简单的价值，要给自己一个20%的误差范围，然后说：‘合理的价值就在这个范围里。’”[14]

7. 不要过分依赖数学

热爱数学的本这样说自己：“在44年的华尔街的工作和研究中，我从没发现哪一种关于普通股票价值或投资政策的计算是可靠的，尽管它超出了简单数学或基础代数的范围。无论何时，如果你发现微积分或高等代数被引入进来就要提高警惕了：它的使用者正在试图以理论代替经验，这也常常是在为投机者提供虚假的投资信息。”[15]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 分散投资，规则之一

“我的基本规则是投资者永远都应该把最少25%的投资投入债券或债券等价物，再把最少25%的投资用于普通股票，余下的50%可以根据债券和股票的价格变化在两者之间分配。”对于急于发财的人来说，这是个无聊的建议，但是它可以保存资本。记住：收入不会来自于已经飞走的货币。[16]

根据这个规则，投资者应该在股价高时卖掉股票，买进债券；当股市下跌时再卖掉债券买进便宜的股票。然而无论何时，他都要分别在股票和债券中持有最少25%的资产——尤其要保留那些有不同优势的证券。

作为一个粗浅的常识，投资者应该在主要指数（例如，道·琼斯指数和标准普尔指数）的每股收益低于优质债券时离开股票市场。反之则反是。

9. 分散投资，规则之二

投资者应该持有多种不同的证券，如果需要，每种证券的数量也应较少。格雷厄姆任何时候都会有75种股票或更多，而象巴菲特这样的投资者的股票种类不会超过12个，也不象他那样仔细地研究。本建议个体投资者至少应该有30种不同的证券，如果需要，甚至可以零星地购买——最便宜的办法是利用公司配股的时机。

10. 如有疑问，把质量放在首位

收益能力好、股利分配稳定、债务低并且价格-收益比例合理的公司是最好的。投资者以公平的价格买进好股票不会犯错、或者不会犯大错，本说。“如果买进不好的股票、尤其是那些由多种原因造成下跌的股票，错误就严重了。有时——事实上是经常地——他们犯错是因为在牛市达到顶点时买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了好股票。”[17]

11. 股利是一个指示器

能够长期支付股利(20年以上)表明公司实力很强大、风险有限，偶尔增值的股票很少支付股利。而且，本认为不支付股利或吝啬的股利分配政策对投资者有两个不利之处：股东被剥夺了投资收入，而且当研究具有可比性的公司时，股利低的公司总是在以较低的价格进行交易。”我认为华尔街的经验已经清楚地证明：对股东是有利的办法是根据公司的收入和证券的实际价值支付公平合理的股利。这可以通过任何对收入能力或资产价值的简单检查得到验证。”[18]

12. 保护自己的股东权益

“我想谈谈心怀不满的股东。我个人认为他们并非都是感到委屈的人。华尔街最大的问题之一就是，它无法把公司经营中遇到的纯粹的捣乱者或‘敲诈者’与怀有值得管理人员和其他股东注意的牢骚的股东区分开来。”如果你对一项股利分配计划，管理人员补助办法或风险防御方案不满，那么组织股东起来反对吧![19]

13. 要有耐心

“……每个投资者都应该对可能不妙的短期效果作好资金和精神准备。例如，1973—1974年投资者在证券投资中受到了损失，但是如果他相信这一点，坚持下去，就会在1975—1976年东山再起，并且能在五年中得到15%的年平均回报率。”[20]

14. 独立思考

不要随波逐流。本说过：“在华尔街成功有两个条件：第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、正确思考；第二、独立思考。”[20]

最后，还要坚持研究更好的方法保证安全、并实现最大增值。永远不能停止思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　GEICO 的故事

“技术很有用，但运气是关键。”——霍华德·米奇·纽曼 1993 年接受作者采访时说的话。

格雷厄姆的谨慎差一点让他错过了自己最辉煌的投资业绩——买下了 60 年代增长神速的政府雇员保险公司（简称 GEICO）的大部分股权。

故事开始于 1948 年。这家规模很小、办理直接邮购业务的私人保险公司的所有者想把股票变现，于是派出两名代表到华尔街寻找买主。这两个不幸的人，E·R·琼斯和华盛顿的律师大卫·洛伊德·科瑞格，在华尔街艰难跋涉，徒劳无功，最后找到了格雷厄姆—纽曼公司，希望能让本相信 GEICO 符合他对特殊情况的定义。这个小代表团是经本和杰里的朋友和法律顾问弗雷德·格林曼介绍来的。格林曼向朋友保证 GEICO 的价格低于帐面价值 10%，是一个好买卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诱人的数字

GEICO 的规模比夫妻店大不了多少，但它的数字却很有说服力：每年的保险金收入在 200 万到 300 万之间，1946 年的每股收益是 1.29 美元，1947 年则是 5.89 美元。

“和本做生意不需多讲，”洛里默·A·戴维森说，他也参加了这次谈判。戴维森曾是 GEICO 的营销员，后来成了它的高级主管。“他看到了大卫·科瑞格和我都看到的东西——这个公司巨大的潜力和光明的前景。”科瑞格和他都进行了投资，1970 年，科瑞格也步他的后尘成了一名高级主管。

一个好主意

GEICO1936 年成立于德克萨斯州的福特沃斯，创建者是 50 岁的会计利奥·古德温和他的妻子利利安·古德温以及他们的出资人。他们相信通过削减大部分销售成本、降低认购风险可以使汽车保险卖得更便宜。起初，利奥和利利安一年 365 天每天工作 12 小时，却合起来只有每月 250 美元的工资。晚上，他们在饭桌上制定投保人名单；周末，利奥开车到军事基地给年轻政府职员送低价保单，因此避免了代理商和代理费用[①]。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GEICO的保险成本比竞争对手少30—40%。古德温通常把保单邮给政府职员以降低风险，因为他们要求赔偿的次数要比社会平均水平少。由于华盛顿特区的政府职员比任何地方都多，公司于1937年移到了这里。在古德温夫妇的努力工作下，公司在早期获得了长足的发展。

被迫出售

然而古德温只有25%的股份。最大的股东是福特沃斯的银行家克利夫斯·利亚，他有55%的股份，利亚的一位已故的亲戚A·D·利亚拥有其他20%的股份。急于卖出股票的正是利亚家族的人。

本十分相信GEICO的价值，开始就买入控制权进行谈判。但是沃尔特·舒勒斯回忆说，当时54岁，在这一行已有30多年经验的本也确实为自己留了退路。

“沃尔特”，本在格雷厄姆—纽曼公司决定收购这家充满活力的保险公司那天对他说：“万一这次收购的效果不好，我们随时都可以清算它收回投资。”

本的犹豫或许更多地是由于这次交易的规模。毕竟，GEICO收购业务动用的资金比任何一次收购都多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂的问题

而且，本对这个行业也有顾虑。这一年的早些时候，本在纽约金融学院对学生们说，保险业对每个人都有利——管理者、认购者、代理商、消费者——除了股东。他对保险公司的意见有两点：它不能实现足够多的回报率，投保人的保费最终会因为赔偿所剩无几；而且，它支付的股利也不多，这既降低了总收益，又给股东增添了压力。

事实上，本向学生们承认自己曾与格雷厄姆—纽曼公司投资的一家保险公司发生过争执。“新阿姆斯特丹灾情保险公司的资产价值已经达到每股 50 美元左右，但是它从 1934 年起坚持支付 1 美元的股利，虽然它的每股收益已有 4 美元或更多。结果，市场认为 1 美元的股利最多只值 36.5 美元，于是 1946 年末的股价就低于 26 美元了。这就是过去的情况，就我们所知，这种情况还会一直存在下去。”②

把疑虑放在一边

本设法克服了自己对保险业的顾虑。作为 GEICO 最大的股东和董事会成员，他能够避免自己认为对股东不利的作法。

GEICO 一半的股份——1500 股——是以每股 475 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或总值712，500美元购入的，这是格雷厄姆—纽曼公司25%的资产。在最后时刻，由于本和杰里要求收购价格完全与资产价值相符，交易险些流产：财务报告表明资产价值少了5万美元。经过一些犹豫，这次交易还是圆满成功了。对于一个坚持分散投资、手中经常有上百种不同股票的投资经理来说，GEICO的交易可算是一次大胆的改变了。虽然他是凭本能完成这一改变的，事后却证明本能是可靠的，而他对舒勒斯说的那番话却是毫无意义的。

规则错误

本对保险公司的评价是正确的，但是他也的确犯了一个大错误——清算GEICO并不是个好办法。本和杰里很快就发现，他们的错误是不该这么大规模地收购任何一家保险公司。

他们事后得知，1940年的《投资公司法》规定，投资公司拥有保险公司的股份超过10%是违法的。证券交易委员会（SEC）要求格雷厄姆—纽曼公司取消这次交易，把股份还给它的创建者。然而当本找到利亚家族时，他们却拒绝收回股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被迫公开发行

作为替代方法，证交会同意他们把股票剥离给自己的股东。

两位合伙人试图用最简单的方法实现分配过程。1948 年 7 月 2 日的报告向股东描述了这种混乱情况和他们的办法。“有人建议我们通过场外市场分配保险公司的股票。一旦进行这个交易，格雷厄姆—纽曼公司的董事会将为目前分配的股票确定一个公平的市场价值——这是出于纳税的考虑。我们知道，如果这个财务年度格雷厄姆—纽曼公司把所有自己实现收入以现金红利的形式进行分配，那么目前的分配就不需股东再纳税了。”

作为经营合伙人，格雷厄姆和纽曼获准保留自己的股份，参与 GEICO 的管理。运气偏向了他们，这件事中最大的失误就这样自动消失了。事实很快证明：公开出售 GEICO 的股票对它的投资者是最有利的。

美妙的市场反应

的确，1948 年 7 月分配股票时，GEICO 的市场价值是每 1.08 股 27 美元，到年底，它的交易价格已达每股 30 美元，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且这只是开始。

“后来我们——整个公司——的市场价值超过了 10 亿美元。”本说。“这是意想不到的。”③

米奇·纽曼同意这种观点。“这是格雷厄姆—纽曼公司历史上最幸运的事。一个场外交易市场形成了，而且格雷厄姆—纽曼公司的股东基本上都有这种特别值钱的股票。这完全是个意外。如果证交会不这样规定，这个市场永远也不会形成。”

避 风 港

本承认在GEICO的收购中有一定的偶然性，但是他也坚持认为还有其他因素在起作用。“……在运气，或者一个关键决定的背后，必须有精心的准备和训练有素的实力作保证。一个人必须有实力和声望，机会才会敲他的门。一个人必须有手段、判断力和决心来利用这些机会。”④

沃尔特·舒勒斯指出，股票成功的公开出售只不过是惊喜和收获的开始。1949 年，GEICO 的利润突破了 100 万大关。

“格雷厄姆—纽曼公司买下它的时候，GEICO 已经快要起飞了，只是他们不知道而已。没有人认为它的逐渐增长会加速前进，它在人们心中的地位只是一个可以挣钱的小公司。当然，收购以后 GEICO 突然飞起来了——他们的时机太好了。”⑤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称职的董事会

这次起飞的动力很大程度上来自于重新组成的董事会。本和杰里都当上了董事，他们和其他两名董事威廉·K·雅各布斯和罗伯特·马罗尼一起积极地管理着公司。这个马罗尼就是本在 1919 年写那篇不利于米尔沃基—圣保尔铁路公司的报告时交上的朋友。董事会成员之间这种长期的关系使本和杰里几乎把 GEICO 看成了自家的生意——格雷厄姆—纽曼公司非常强壮的后代。

朝气勃勃的增长

增长成了 GEICO 的神秘口令。1958 年，管理层把顾客范围扩大到非政府职员的专家、经理、技术人员和管理人员，这个决定的市场容量从所有车主的 15%增加到 50%，而风险水平仍然较低。另外，公司还增加了政府雇员人寿保险和其他相关业务，本和杰里开始热衷于这些了。GEICO 的扩张引人注目，很快就成了全国第五大汽车保险公司。在公司业绩达到巅峰的 1972 年，格雷厄姆—纽曼公司原来持有的股票价格增加到 16349 美元，本估计总投资的收入大约有 3 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持自己的思想

作为董事会成员，本现在可以保证GEICO实行他一贯坚持的政策了，包括“一个透明度高的现金和股利分配政策”。本在《聪明的投资者》中写道：“在这样的政策下，定期支付的红利将会使全部收入或其中固定的一部分资本化，重新投入这个事业。普莱克斯公司、GEICO或许还有几个公司执行的就是这个政策——收入全部用于再投资。”[6]

慷慨的奖励

虽然这次收购充满了意外因素，而且交易的某些特点也违背了格雷厄姆本人的原理，但是买进GEICO一半股权的决定却是本一生中收获最大的一次。“一个明显的道理就是，华尔街挣钱和存钱的方法很多。”本这样说。[7]

格雷厄姆和他的同事担任董事的17年中，GEICO一直很红火。1965年，71岁的本退出了GEICO的董事会，GEICO送给本一件雕刻家奥古斯特·罗丹1888年创作的铜像《墨丘利》作为退休礼物。大卫·洛伊德·科瑞格现在是GEICO的主席，在艺术品收藏方面很有名气。他解释说，墨丘利在古希腊神话中是诸神的使者，代表着“希腊在黄金时期最多才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多艺的人”。

GEICO的神话

本拥有狂热的崇拜者，而GEICO自身的形象在商业界也和神一样伟大。“GEICO近乎于一种宗教，它的顾客对它的保险金和服务顶礼膜拜；它的股东更加虔诚，把它称为‘灰姑娘’股票。”记者卡罗尔·J·卢米斯这样写道。[8]

1971年，杰里·纽曼决定象本一样退休，GEICO历史上最辉煌的时期结束了。纽曼指名让沃伦·巴菲特接替自己在董事会的位置，本也给大卫·科瑞格主席写信支持这一作法。

巴菲特受冷遇

本写道：“我完全赞成这个观点。我和巴菲特的亲密交往已有很多年了，我必须说，我从没见过象他这样品格优秀、经营能力出色的人。作为一名投资基金的经理，他的成绩可能也是无人可比的。

此外，我认为沃伦是个富有幽默感、很容易相处的人，他能使你的董事会议气氛活跃。他的可贵思想必将对GEICO大有裨益。”

董事会对任命巴菲特很感兴趣，但是由于他在当时已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在其他保险公司拥有了可观的投资，利益冲突给他带来了麻烦。证交会对此很有顾虑，因此这件事就搁浅了。不妨设想一下，如果巴菲特能在早期进入董事会，GEICO 的历史将会是什么样呢？或许它的投资者、管理者和职员就不必忍受着巨大的折磨了。

华尔街的人都明白：格雷厄姆和纽曼退出董事会以后 GEICO 的故事就讲到第二章了。当一个公司象 GEICO 这样引人注目、受人尊敬之后，它的任何麻烦都会在公众心中造成重大的影响。

危机时期

本退休后公司继续保持发展，但是整个行业的形势正在发生变化。当保险推销员大肆宣传无风险保险计划时，通货膨胀已经把汽车保险公司逼到了悬崖边缘。由于管理者对索赔率和价格的严重计算失误，GEICO 在 1975 年尝到了没有利润的滋味，这是公司 36 年的历史中的第一次。亏损象滚雪球一样越来越大，1976 年，GEICO 已经面临破产的命运了。

进一步研究 GEICO 的资产负债表就会发现，它的股票价格简直惨不忍睹。1973 年的交易价格大约是 60 美元，到 1976 年 5 月就下降到 5 美元了。巴菲特和格雷厄姆身边的多数人都在早期抛出了这种股票，可还是有些格雷厄姆—纽曼公司的投资者受到了重创。沃尔特·舒斯勒在儿子出生时卖掉了 GEICO 的股票支付药费和其他开支，后来又在女儿出生时卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掉了政府雇员人寿保险公司的股票。

"……我的确生了两个孩子，我认为这是个不错的买卖。"舒勒斯说。他的儿子埃德温如今正在巴菲特的投资公司工作。[9]

GEICO的创建者利奥·古德温把他的股份留给了儿子小利奥，后者在这次事件中受到的打击尤为严重。他以这些股票为抵押进行贷款，开办了其他业务。股价狂跌时，银行抛掉了这些抵押品以弥补损失。最后，小利奥自杀了。[10]

震　惊

多德教授也是受害者之一，至少短期内名义上是这样。多德曾对舒勒斯说他打破了自己定的规矩——不让税收债务影响自己作出售卖的决定。他找过朋友欧文·卡恩商量是否应该补偿自己在GEICO股票中的税收损失，很幸运，后者建议他保留这些股票。有趣的是，当公司已经难以为继的时候，它的股价仍然比最初时高出许多。例如，1976年与最初相等的每股价值是3407美元，几乎是第一次公开交易时的90倍。[11]

虽然本也对公司在困难时期发展过快感到担心，对70年代中期的巨大损失感到震惊，他仍然对一位记者说自己相信公司能重振雄风。他或许没预见到，完成这个使命的正是他的一位明星弟子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重新发现了机会

沃伦·巴菲特第一次研究GEICO时还只是哥伦比亚大学的学生。“1951年，我全部资产的65%都在GEICO。”他说，总值大约1万美元。他曾以初级经纪人的身份在奥马哈兜售这种股票，几年后，当它的利润达到50%的时候又全部抛出了手中的股票。“25年之后，机会又来了。它遇了麻烦，这也正是本不久于人世的时候。”

1976年——本世去的那一年——巴菲特以平均每股3.18美元的价格买进了GEICO130万股的股票。多德在1976年写给巴菲特的信中称赞了学生的这个大手笔。“埃尔西和我对你的行动感到高兴，我们希望你能加入GEICO的事业。”

随后的五年里，巴菲特向GEICO注入了4570万美元的资本。1980年，伯克希尔—哈撒韦公司控制了GEICO普通股票的1/3，巴菲特也以平均每股1.31美元的价格买下了720万股。1990年，伯克希尔—哈撒韦公司在年度报告显示，经已拥有GEICO48%的股份，总值大约是15亿美元。[12]

重振雄风

GEICO的管理层对这次巨大灾难的认识过程很慢，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反击的速度很快。新的管理者在所罗门兄弟公司的帮助下扭转了亏损局面，经营利润在 1977 年开始上升。

巴菲特曾在一个年度报告中说："GEICO 当时的麻烦使它和美国捷运公司在 1964 年色拉油丑闻中所处的局面相同。它们属于同一种公司，暂时受到财务打击的影响，可是出色的经济实力依然存在。这种局面——业绩出色却患了良性癌症（当然，需要有个好医生）——有别于那种真正的'转折'局面。当'转折'局面发生时，经理们希望——也应该——使公司摆脱皮格梅隆（塞浦路斯国王，热恋自己雕刻的少女像——译者注）的干扰。[13]"

1981 年，利奥和利利安夫妇当初播下的 20 万美元的种子已经长到了 4 亿 2 千万美元，1992 年 GEICO 的资产达到了 48 亿美元，其中股东权益 12.9 亿美元。1989～1992 年，它的收益率是 25%，股票价格上涨了 40%左右，1992 年，GEICO 以 1∶5 的比例进行了拆股。用账面中的保险金创造巨大财富（或货）的能力向来是 GEICO 的魅力之一。这笔财富可进行再投资以获得更大的利润或弥补认购损失（保险经营固有的损失）。与大部分竞争者不同，GEICO 的认购损失极少发生。巴菲特把自己的聪明才智用到公司繁重的管理之中，创造了惊人的利润。

90 年代，GEICO 魅力依旧。"沃伦投资非常大"，米奇·纽曼说。现在巴菲特已经不是 GEICO 的董事了，虽然他的投资很多。他的几个朋友包括比尔·拉恩仍然在继续着他的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家庭遗产

本在GEICO陷入困境之前基本上卖掉了手头的股票，也保留了一点。他的这些原始股随着市场下跌又上涨。1993年，本的孙子出售了其中的一部分以支付上医学院读书的学费。

本在《聪明的投资者》中有一段关于GEICO和股市的评论，真是再正确不过了。“……金融界存在着各种有趣的可能性，聪明的，有进取心的投资者必将在这个热闹非凡的大舞台上找到乐趣、获得利润。刺激在所难免。”[14]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　巴菲特——心意相通的年轻人

“格雷厄姆是我所见过的最聪明的人。”

——沃伦·E·巴菲特

“是的，沃伦干得非常出色。”

——本杰明·格雷厄姆[①]

沃伦·巴菲特认识本·格雷厄姆的情形和大多数美国投资者一样——偶然发现一本《聪明的投资者》就读了它。当时的巴菲特19岁，在内布拉斯加大学读四年级。“我当时认为这是有史以来最棒的投资书，”他说，“我现在仍然这样认为。”[②]

1950年，巴菲特带着向格雷厄姆求教的想法进了哥伦比亚大学商业研究生院。（他起初申请的是哈佛大学，却被拒绝了）此时，他已经是个严肃的投资者了，虽然时间不长。作为股票经纪人（后来成为国会议员）的儿子，巴菲特八岁就读了第一本投资书，11岁买了第一张股票，少年时代还在奥马哈的哈里斯—乌海姆公司作过股价公布员的工作。上大学之前，他已经通过送报纸和其他工作积累了超过9000美元的资本。[③]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前往哥伦比亚

巴菲特有种打破砂锅问到底的精神，但是他很快就发现，选修本的课是他一生中最明智的投资决策之一。“本很有想像力，他的思想引人入胜。他是个非常出色的老师。”

学习的乐趣

本在教学中不公布公司名称，造成了许多悬念。学生们努力猜测这些公司的真实身份，而结果常常会让他们大吃一惊。有一次，本对A公司和B公司作了详细的比较，后来学生们发现，原来它们只是波音公司在飞机制造业历史上的两个不同阶段。“他是公司研究这一行的埃德加·艾伦·坡。”巴菲特笑着说。

所有的数字分析都是为了揭示一个熟悉而重要的道理：公司总是处于不断的变化之中，因此，一种公司股票可能在某个时刻是不错的购买对象，可是价格会很快就过高了，反过来也一样。但是，吸引巴菲特的并不只是这些投资的分析方法，格雷厄姆的人格也让他折服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好 奇 心

“本看上去有点像爱德华·G·罗宾逊，人们对他指出了这一点。有一次他见到罗宾逊时说：“你知道吗？人们都说我长得像你。”罗宾逊回答道：“如果我像你，我肯定会表演魔术。”本喜欢魔术。

出于好奇，巴菲特到图书馆找《名人录》查了教授的名字。

“上面说他是政府雇员保险公司的主席，”巴菲特回忆说，“于是我就问图书管理员，如何找到一本介绍保险公司的书。他给了我一本巨大的《美国最佳》。这是我第一次走进保险的世界。”

读了《美国最佳》上一篇介绍保险公司等级的文章之后，巴菲特决定分析GEICO，当作课堂作业的一部分。

学习保险知识

“于是我直奔公司所在地华盛顿。那是个周末，门锁着，但是我仍然呼呼的敲门。最后，出来了一个清洁工，我说，除了你之外还有别人可以说话吗？他说六楼上还有个人。这个人就是洛里默·A·戴维森，他让我受到大约6个小时的教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

育。这就是我如何对 GEICO 产生兴趣的过程，通过本的关系。”

戴维森的朋友都亲切地称他“戴威”，他后来成了公司的执行主管。很明显，戴维森的工作是令人信服的，因为巴菲特立即把自己 3/4 的投资都转向了 GEICO。从此以后，保险公司对巴菲特有很特别的吸引力，它们一直是伯克希尔—哈撒韦公司股票清单中的核心部分。

新泽西之行

格雷厄姆的投资显然不止一次让巴菲特感到着迷。沃尔特·舒勒斯说他是 1951 年在泽西城参加马歇尔·威尔斯公司的年会时第一次见到巴菲特的。这是明尼阿波利斯的一家批发公司。格雷厄姆—纽曼公司拥有它一定的股份。当年还是学生的巴菲特也买了一些这种股票，并和朋友一起参加了这次年会。

“我不知道他买（马歇尔·威尔斯的股票）是因为看过了公司的股票清单，还是因为他自己喜欢这样，”舒勒斯说。“但是他们都看过这个清单。”

这次股东大会结束后，舒勒斯和巴菲特以及他们的朋友们一起聚餐，于是开始了一种友谊。[4]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

永远的友谊

舒勒斯并不是巴菲特在纽约上学时唯一的新朋友，而且，对股市感兴趣的年轻人互相联系起来也并不稀奇。“当时华尔街的年轻人并不多，”拉恩说。拉恩 1949 年毕业于哈佛大学，在他那个 652 人的大班级中，只有 6 个同学进入了投资行业。

哈佛毕业后，拉恩到纽约为奇德·皮伯蒂公司工作，后来又作为旁听生参加了本在哥伦比亚大学的课程。“他允许华尔街的人来旁听，”拉恩说。“我在那里认识了沃伦·巴菲特，这是我一生中最重要的事情之一。他对我的生活有巨大影响，无论事业还是个人生活。”

硬 对 硬

1951 年，巴菲特和格雷厄姆发生了一次特别的思想冲突，这似乎使那年的课程没有以前那么平等了。拉恩说他自己基本上是个看客。他们之间的讨论和争吵非常激烈，只有最自信、最勇敢的学生才会愿意跳出来发表意见。这学期，格雷厄姆给了巴菲特一个 A^+。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成绩是 A，却没有工作。

在哥伦比亚大学商学院获得硕士学位后，巴菲特申请到格雷厄姆—纽曼公司工作，如果必要，可以不领工资。巴菲特开玩笑地说："本习惯地算了价格—价值比，然后说，不。"[5]

巴菲特又严肃地说，他认为本太客气了，没有告诉他真正的原因。后来，本曾暗示地向巴菲特提到，他当时更愿意把位置留给年轻的犹太人，因为他们想在华尔街找份工作实在太难了。虽然如此，本还是保证替他留意在华尔街别的公司找份工作。

返回内布拉斯加

巴菲特回到家乡，在父亲的巴菲特—福尔克投资公司工作，但是他心里仍然在想着格雷厄姆—纽曼公司，想着 GEICO 的股票。

"我努力地在城里推销它（GEICO 股票），只是效果不太好。但是当我得知有人要卖出手中的股票时，高兴极了，又买进了更多。"巴菲特说。

令巴菲特泄气的是，他发现格雷厄姆—纽曼公司也正在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抛售这种股票。

“哎呀，我对此感到不解。格雷厄姆在卖，我却在买，我们总有一人是错的。”[6]

从某种意义上说，他们都没有错。“第二年股价翻了一翻，于是我全部卖掉了。”如果巴菲特再等一等，利润还会更高。

卖出股票的是本的新基金—纽曼&格雷厄姆基金，而且这也是有原因的。这个合伙人基金刚成立时，有些投资者以GEICO股票代替现金入股，而基金为了使资产更具有流动性，决定把它们变现。除此以外，本的基金仍然保留了绝大部分的GEICO股票。

主动出击

在GEICO这一问题上的明显分歧并没使巴菲特降低他对本或格雷厄姆—纽曼公司的热情。他继续和本保持联系，要求为他做些特殊的分析研究工作，直至在公司拥有一份工作。巴菲特曾对拜尔德温公司进行了分析，然后写信建议本买下这种股票。本回信说：

“亲爱的巴菲特：

我们没能及时就拜尔德温公司一事向你作出答复是因为，我们想把它当作一次检验本公司分析和决策方法的机会。我们终于得出结论：如果价格下降到21美元左右，可以买进1000股到1500股……”

巴菲特写了回信，保证在这个价格为本留出大量股票；同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，他还推荐了另一个公司——格雷夫兄弟合作公司。只是这回他却不能替本买进了，因为巴菲特—福尔克公司没有在它上市交易的交易场所取得会员资格。

巴菲特解释了他向本推荐新证券的动机。“如果我想在华盛顿土人队当一名四分位，我就必须让人们看到我很少失手。”⑦

或许，只有巴菲特这样极为友好、坚持不懈的人才能够打动本给他一份工作。事实上，他们在通信的过程中友谊不断加深。开始，巴菲特写信给“格雷厄姆先生”，本也同样写给“巴菲特”；逐渐地，称呼变成了“本”和“沃伦”。本退休移居加利福尼亚以后，他们还在信中谈论自己的妻子、儿女和朋友们。

但是友谊的建立需要时间。“他极为友善，却为自己设了一层盔甲。”巴菲特曾经读过本以第三人称写的自传的草稿。本把自己说成是一个有许多朋友却没有知心朋友的人。

“每个人都喜欢他，”巴菲特继续说。“每个人都尊敬他，每个人都想和他在一起，却没有人能靠近他。这对女人是一种挑战，她们每个人都认为自己才是真正和他亲近的人。”

许多女人都很失望，可是巴菲特又说，“她们已经比男人强多了。”

本有些拘谨，但是他对巴菲特的看重还是显而易见的。1952 年 3 月本写信祝贺他与苏茜·汤普森喜结连理，并说他很高兴地见到了巴菲特的父母。1953 年 8 月，本又写信祝贺他生了女儿小苏茜，他是在与霍华德·巴菲特进行电话交谈时得到此事的，后者为自己作祖父感到很骄傲。本还说，他已经向华尔街的几家公司推荐了巴菲特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵在坚持

1954年巴菲特的机会终于来了：格雷厄姆写信通知他可以到公司上班。巴菲特唯恐本改变主意，迫不及待地赶到了纽约，甚至对工资问也不问。

“我知道本会给我一个合理的工资，”巴菲特说。到公司后，他得知自己的工资是每年12000美元，这在当时已经足够在郊区怀特·普米恩斯租一幢带花园的公寓养活已经怀孕的妻子了。本还帮巴菲特在斯卡斯达尔成人学校找了份工作——晚上教投资课。

第一天上班的情形让巴菲特无法忘怀。当时格雷厄姆—纽曼公司的办公地点在第42大街东122号，“每个职员都穿一件灰色的夹克衫，都是一种样式。我还记得第一次穿上它时的激动心情。”

纽曼和格雷厄姆基金

就在巴菲特进入公司前不久，格雷厄姆—纽曼公司几乎又扩大了一倍。投资者希望扩大当时已达500万的基金，但是他们又坚持让本和杰里继续管理，因为他们没有培养出自己的接班人。1950年，本聘用了以前在证交会工作的爱德华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·E·劳佛。

杰里决定用一些自己熟悉的人。“我不喜欢去了解陌生人，”他对28岁的儿子米奇说，“不如你到城里来帮我吧。”

米奇一直在纽约为纺织品交易商杰里·罗斯曼工作，后者有一个想接管他生意的儿子。“我对杰里·罗斯曼讲了这件事，”米奇回忆说。“他很失望。他对我说：‘我不想失去你，但我也知道你父亲更需要你。’后来罗斯曼也成了我们的投资者。”

公司规模的扩大不是向已有的账户中注入资本，而是新开了一个合伙人基金——纽曼和格雷厄姆基金，投资的最低限额是5万美元（这在当时是个大数目）。开张时的资本总额是257万美元，到1954年这个合伙人基金的资产已达6百万美元了。

“超过基金账面价值的利润中有20%归本和杰里所有，”米奇说。“这是正常收入，需要交很多税。于是，本和杰里后来也按照与投资者相同的收益率领取资本收益了。”

办公室里的年轻人

虽然新增了一个基金，格雷厄姆—纽曼公司无论从资产价值还是从职员人数上衡量，都只能算个小公司。两个基金的投资总共只有1200万美元，而除了几个秘书之外就只有巴菲特在马歇尔·威尔斯公司年会上认识的沃尔特·舒勒斯了。他们花大量时间研究标准普尔指南，寻找总价格不超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其净营运资本 2/3 的股票。本仍然坚持认为这个标准可以保证满意的安全度。

套利的基础知识

巴菲特决不放弃任何一次可以学习套利技巧的机会。他曾在伯克希尔—哈撒韦公司的年度报告中讲过一个用可可豆套利的故事。布鲁克林一家生产巧克力的洛克伍德公司于 1941 年采用了后进先出的存货核算方法，当时的可可豆价格是每磅 5 美分。1954 年的一次暂时性短缺使价格猛涨到每磅超过 60 美分，于是洛克伍德公司想在这时出售自己值钱的存货。可是，如果只是简单地把可可卖掉，公司必须上缴利润 50%的税款。

如果公司以缩小经营规模的名义把存货分配给股东，则根据税法它可以减少应缴税款的数额。洛克伍德决定放弃可可脂生意，这样可以减少 1300 万磅的可可存货，然后公司宣布以 80 磅换 1 股的比例回收市场上流通的股票。这相当于每股 48 美元，而洛克伍德股票的最初价格只有 15 美元。

“我一直忙了几个星期——买股票，卖豆子，然后在施罗德信托公司暂作停留，把股权证换成仓库收据，”巴菲特说。“利润相当可观，而我唯一的费用只是乘地铁的车票。”[8]洛克伍德遭受了严重的经营损失，在全部交易结束之前，股价已上升到了 100 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额外的工作

巴菲特还做过许多不同的工作。芝加哥投资商R·马歇尔·巴恩斯30多年后翻弄自己的老股票时偶然发现，他是为数不多的几个幸运儿之一，拥有沃伦·巴菲特这个当时的新伙计签发的格雷厄姆—纽曼公司的股权证书。80年代中期的巴菲特已经忘了自己还曾做过很短期的财务工作。

公司的股票业绩不错，巴菲特也从中学到了许多知识，但是他和沃尔特·舒勒斯一样认为本的某些思想很无聊。

用老方法挣钱

如果还记得本多年以前在纽伯格公司受到的教训和1929年大崩溃的强化作用，就不会对本的职员经常报怨他太保守感到奇怪了。沃尔特·舒勒斯复员到公司上班后不久曾推荐了一个叫哈罗伊德的公司，它拥有静电复印术的专利并在整个三十年代一直支付红利。然而本认为这种后来称为“复制品”的股票21美元的价格太高了。

“我只想说，”舒勒斯后来惋惜地说道。“如果格雷厄姆—纽曼公司以21美元的价格买进‘复制品’，我可以保证以50美元卖出去。它能涨到3000美元是谁也不敢说的。”本坚持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有在赢利机会很清楚时才投资，而投机是最不可取的行为。[9]

格雷厄姆的怪念头

巴菲特还认为本的观点是自我封闭式的。“他不愿意让我们到公司去看看，他认为这是一种欺骗。”

本总感觉自己的观点不太可靠，除非格雷厄姆—纽曼公司使用的方法与普通投资者一样。“我们必须和波卡特罗的人使用同样的游戏规则。”巴菲特说。

舒勒斯猜测了另一个原因：本不喜欢与管理人员交谈或许是因为他担心自己会被对方的话所迷惑，担心自己的考虑不够周详。

巴菲特也承认与管理人员打交道很麻烦，但这倒不是因为他会被高级主管的话冲昏了头脑。他说自己到目前为止最大的一次投资失误就是因为他不喜欢管理者而没买进一种很好的股票。“如果我相信他的话，现在会更富有。”[10]

合格管理者的价值

实际上，本或许也应该尝尝巴菲特的这种感觉。有一次，他发表了自己对管理人员的看法，解释了他为什么不大注重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与小公司的高级管理人员打交道，虽然他把大部分投资都投入了小公司。

“在评价大公司时，管理是一个重要因素，它对次等股票的市场价格也有重要影响。从长期看，次等公司的价值不需控制，因为如果管理不善，会有自动的市场力量促使它改进，从而改善了公司的价值。”[1]

友谊的摇篮

在得到挑选股票的经验之外，巴菲特也开始了解本这个人。本会在自己过生日时给职员和朋友们送礼物，因为他认为自己能出生实在是件幸事，不应该只收礼物。巴菲特还记得一次过生日时，本送给秘书戴安娜·奥兰斯坦一些GEICO的股票，其他时候本也同样大方。

“你知道我的儿子叫霍华德·格雷厄姆·巴菲特，取的是我父亲和本的名字。”巴菲特说。“1954年他在怀特·普米恩斯医院出生的时候，本送给我一架照相机、一台幻灯机，还有别的东西，而我不过是一个刚刚工作了三个月的职员！那段时间我拍了不少照片。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跳舞的邀请

一天下午，苏茜向本报怨说沃伦不会跳舞，可是她选错了对象。不久，对跳舞情有独钟的本来到巴菲特的办公桌前送给他一个礼物——阿瑟·慕雷舞蹈工作室的听课证。本就在那里敬神似地学习跳舞。

“时间不长他又来了。他说工作室有人告诉他，我没去上课。”巴菲特笑着说。“他鼓励我去。”但是巴菲特仍然没去过。

除了“不受限制、没有记录的”慷慨之外，巴菲特对格雷厄姆能非常清楚地记住每一件往事的印象也很深。[12]

超人的记忆力

1955年，本和约翰·凯尼斯·加尔布基斯等一群专家准备参加参议员货币银行委员会（福尔布赖特委员会）的一次听证会，因此他需要一些背景材料。“我们和纽约公共图书馆只隔几条街。他告诉我：‘1927年的《商业金融简报》上有些资料。你能在右手页找到它们。’我走到那里，真的找到了。”

当本和杰里在他工作不到两年就决定关掉公司的时候，巴菲特并不感到吃惊——本曾跟他提起过。本和杰里1956年退休后，巴菲特就回到了奥马哈，开始了把自己变成二十世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪最伟大的投资家的事业。

格雷厄姆自己也是巴菲特的客户之一，他经常让巴菲特为自己的账户买进债券或其他一些证券。

继承与发展

巴菲特认为自己能成为格雷厄姆的学生和接班人很幸运，但他并不盲从。“孩子，”63 岁的巴菲特说，“如果我完全听从本，一定会比现在穷得多。”[13]

虽然这样，他们之间仍然存在一些共同之处。象格雷厄姆一样，巴菲特不使用计算器；象格雷厄姆一样，巴菲特也是一位优秀的作家，这一点在伯克希尔--哈撒韦公司那些文笔流畅、语言机智、篇幅很长的主席报告中得到了充分的体现。象老师一样，巴菲特痛恨欺骗，避免过多欠债，虽然他并不害怕它们。“我们绝不相信负债是最坏的办法。往最坏处打算，如果我们认为它不会威胁伯克希尔的事业，我们愿意借钱。”[14]

财富只会让人方便而已

巴菲特与格雷厄姆还有一个相似之处：他受到自己财富的挑战，却对它无动于衷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管在挣钱方面很成功，格雷厄姆的兴趣更多的是在思想上而不是钞票。

“有一天我们到公司附近的一家小熟食店用餐时，本对我说：‘沃伦，钱对你我没什么作用，我们都一样，我们的妻子会过得好一些。’”

本认为照顾客户是自己的神圣职责，而钱对他来说只不过是一种记录成绩的方法。他热衷的是金融世界的结构方式，它背后隐藏的真理，它如何隐藏这些秘密的以及投资者如何理解自己的地位，使自己的机会最大化。格雷厄姆认为投资者在这个游戏中投入了资本，应该受到公正的待遇。巴菲特似乎继承了他的这种哲学观点。

巴菲特是全国前200家大公司中工资最低的管理者。哥伦比亚大学法学和经济学研究中心的主任路易斯·洛恩斯坦说：“沃伦渴望成功，但他并不贪心。”[15]

有过错误

格雷厄姆和巴菲特的经历证明：优秀的投资家也并非永不出错。巴菲特认为购买伯克希奇—哈撒韦公司——一个困难重重的服装商——是他早期的错误之一。后来，他向所罗门兄弟公司投入了750万美元，这是华尔街最重要的投资银行。就在巴菲特在年度报告中说自己对所罗门兄弟公司的管理信心十足后不久，这个出色的公司被政府证券丑闻搞得声名狼藉，丧失了领导地位，但是这也暴露了它毫无生气的经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营状况。为了疏通关系，保护自己的投资，巴菲特被迫到所罗门兄弟公司当了十个月的主席。幸运的是，巴菲特经常能弥补自己的错误。在所罗门事件中，公司的收益能力和地位比以前更强了，巴菲特也成了投资银行界的英雄人物。

也有繁荣

巴菲特拥有伯克希尔—哈撒韦42%的股份，个人净资产达83亿美元，极有可能是美国最富有的人。这将使本感到骄傲，但是如果这位以前的教授和老板知道巴菲特是靠一丝不苟的工作态度实现这一壮举的，他会更加自豪。

巴菲特是最感激本的人，甚至在谈到他的第一个合伙人公司的结构时，他仍然如此。“我决定组建合伙人公司是因为我为本工作过。他的榜样对我很有启发。我对公司的结构作了些调整，但它并不是我自己想出来的。这一点还没被人们注意到。”

好笑话永远不会过时

在写给股东的报告中，巴菲特常常提到格雷厄姆——强调一个观点或增加一点幽默。他曾在一个报告中重复了本最喜欢的笑话。有个石油投机商死后上了天堂。圣彼得在天堂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门口接待了他并带来一个不幸的消息：虽然他有资格进入天堂，无奈所有留给石油界人士的位置都已经满了，他无处可去。这个投机商想了一会儿问道，他是否可以对现在的人说句话。圣彼得认为这无伤大雅，就同意了。于是投机商把双手合成喇叭形对着门里大声喊道："地狱发现石油了！"门被撞开了，里面的石油界人士纷纷向地狱之门狂奔而去。圣彼得大为叹服，邀请他入住天堂。"不，"投机商回答道。"我想，我还是跟他们一起去为妙，这个谣言没准会是真的呢。"[16]

《新约全书》

巴菲特对格雷厄姆的思想进行了修饰、修改和增补，并以此闻名于世。他最终抛弃了格雷厄姆的数字教条，却对其折价购买股票的目标忠心耿耿。账面价值——甚至经过调整的账面价值——并不能准确反映公司的价值，他很注意市场周期、收益能力和管理技能的作用。他把自己作为股票发掘者的角色比作一名无数次击球失败的击球手：虽然很容易错过好的击球机会，却终能击中一个适合自己的球。

巴菲特对格雷厄姆传统的扬弃有些是以自己对这个世界的理解和思考为基础的。例如，他只购买他喜欢并了解的公司，虽然并不热衷于加入他所投资的公司的管理层，却也积极地关心和参与公司的管理。有些扬弃是针对投资环境的变化做出的；还有一些是对格雷厄姆思想的提炼——注意观察股票的情况，然后找到最好的进行交易。另外，他还喜欢有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场特权的公司和股东权益高的公司。

这些扬弃的结果是，巴菲特以很少的资本甚至不用花钱就对许多公司进行了重要的投资。他曾经在别人看不明白的时候投资了美国捷运公司和GEICO。他不仅在这些公司受冷落时发现了它们的潜力，而对无形资产——商业信誉也很重视。巴菲特使用了一些形容词来表达这种观点：他喜欢永久的、经济的的商业声誉，因为它可以为公司带来可观的收入。例如，伯克希尔—哈撒韦公司在可口可乐公司有巨大的投资，毫无疑问，它那个世界闻名的红色标志具有世界性的收益价值。

巴菲特曾经写道："你完全不考虑（已资本化的）商业信誉和它的分期补偿性也能活得很好，但是学习管理和投资的人却应该理解它的实质。我自己对它的认识与35年前相比也有很大变化，当时老师告诉我要注意有形资产、避开价值对其经济的商业信誉的依赖性很大的公司。这种偏见虽然在经营中很少出错，却让我犯了许多重大的选择性错误。"

"凯恩斯解决了我的问题。'困难不在于创造新思想，而是摆脱思想的束缚。'我摆脱的时期很晚，这部分是因为教育我的这个老师的大部分思想曾经（现在仍然）是如此的有价值。最终，各种各样的商业经验使我现在极为钟爱那种拥有大量永久性商业信誉和能够以最少的有形资产经营的公司。"[17]

另一方面，巴菲特也注意学习了格雷厄姆在大萧条时代的经验，90年代初，他利用纽约房地产市场的困难大获其利。巴菲特不象格雷厄姆那样迷恋政府证券，却也经常用可转换优先股代替免税证券。可转换优先股可以按照票面价值变现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或转换成普通股。它被认为是安全的，也象债券一样支付预定的红利。

威廉·拉恩说，巴菲特把格雷厄姆的思想带到了另一个阶段。“如果能把他们两人的观点结合起来，那么你就学全了。本写了我们所说的《圣经》，而巴菲特写的是《新约全书》。”

第二个父亲

巴菲特的办公室在奥马哈城的基威特大厦，墙上挂有一张本和一群学生的合影。这些学生现在都是很成功的投资家，1968年股市下跌期间他们曾到加利福尼亚寻求本的教导和帮助。在本去世以后，巴菲特给他的女儿玛约莉写了一封信，重复了自己在《聪明的投资者》的序言中表达的感情。

“本是除父亲之外对我影响最大的人，现在仍然是我生活中的重要部分。我一直试图让现在和将来的人们了解本，让他们知道本的思想有多重要。”

和格雷厄姆—纽曼公司的其他职员不同，巴菲特从没向这个公司投资过。“你们或许很奇怪，”巴菲特曾写信对伯奈特夫妇说，“但是我从来就没拥有过格雷厄姆—纽曼公司的一张股票。”

显然，他并不需要，他可以为自己和客户做得更出色。如果一个投资者在1956年投入巴菲特合伙人公司1万美元，当它1969年改为伯克希尔—哈撒韦公司时继续用这笔钱投资，那么他将在1992年拥有3500万美元，这还不包括全部的税收、费用和工资。[18]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　格雷厄姆—纽曼时代的终结

"俗话说：买对股票就是成功了一半。我认为本是这方面的专家。"——沃尔特·舒勒斯[1]

确切地说，芝麻大小的格雷厄姆—纽曼公司除了它的主席不象该领域的其他人那样好大喜功之外，又有什么特别之处呢？1955年，本在美国参议院的听证会上与参议员詹姆斯·福尔布赖特交谈时，曾详细解释了自己的生存之道。在那次谈话中，本公布了格雷厄姆—纽曼公司卓然出众的秘密。福尔布赖特此次咨询的目的是想判断华尔街的过度投机和内幕交易的比例是否已经达到了危险的程度，他为此花了大量时间，做了精心的准备；显然，他是力图使自己在某些问题上的好奇心得到满足。

有关格雷厄姆—纽曼公司的公开记录，1995年3月11日

主席：请问，你的公司是开放型的还是封闭型的？

格雷厄姆：从理论上讲，我们是开放型公司；但实际上却是封闭型的。关于这一点，请允许我详细解释一下。

主席：愿闻其详。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆：根据1940年的《投资公司法》。我们注册为开放型公司；这意味着，在任何时候只要有人出示股票，我们就有义务根据契约以净资产价值回收这些股份。然而，多年以来这种情况从未发生过，没有任何股票被出示给我们。我们的股票一直在以超过净资产价值的价格在交易，而且势头良好；此外，在这么多年中，我们也从未向公众增发过任何股票，即没有增加资本金。所以，我们实际上是作为一个封闭型公司在运营，也就是所谓的具有固定资本金的公司。

毫无秘密可言

主席：请问，公司的资本是多少？这是商业秘密吗？

格雷厄姆：完全不是。参议员先生，正如我们的数据是公开的一样，它们在任何时候都不是秘密。这些数据提交给证券交易委员会。我们现在的股份总额是5000股，每股净资产现值是1100美元；而每股的市价要远高于此。

（福尔布赖特参议员显然对华尔街的情况不太熟悉，本的回答给他留下了深刻印象，于是他进一步刨根问底起来）。

主席：那么，你把自己在这一事业上的巨大成功归功于什么呢？

格雷厄姆：嗯，参议员先生，您这个问题的前提隐含着一个我们已经取得了巨大成功的假设。

主席：难道你不这样认为吗？

格雷厄姆：我们也是这样认为的，我必须承认这一点。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是您的提问认为我们已经取得的巨大成功是理所当然的事，我并不想对此置若罔闻，以免陷入尴尬境地。

主席：你们显然已经取得了巨大成功，我将对此说法负责。

格雷厄姆：我认为，我们的成功应归功于我们已经建立起来的健全的证券交易准则，并且在各种市场上始终如一地按这些准则行事。

主席：我认为，普通公众不能买到你们的股份，这种说法对吗？

格雷厄姆：不完全如此。的确，他们不能无限制地购买，但是可以通过柜台交易买进很少量的股票。

主席：你们的股票在柜台上有标价吗？

格雷厄姆：是的，先生。它们有标价。

主席：标价是多少呢？1100 美元？

格雷厄姆：我想，现在大概是 1250 美元或 1300 美元左右吧。

主席：高于净资产价值吗？

格雷厄姆：的确如此，先生。

（一番旁敲侧击之后，福尔布赖特证实了他所听到的一切）

主席：假如有人想卖掉手中的股票，他们又能从你的公司得到什么呢？

格雷厄姆：可以得到净资产价值。

主席：当然，他们之所以没这样做，是因为他们现在得到的更多吧？

格雷厄姆：的确如此。这么多年来，从没有人要求我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回收自己的股票。

（谈话继续深入，福尔布赖特想知道格雷厄姆究竟挣了多少钱，以及投资者的回报如何。）

适当的薪水

主席：你们的报酬问题是公开的吗？

格雷厄姆：是的。我们的报酬很高，每位管理人员的工资大约是25，000美元或15，000美元；另外，我们还有一个利润分享计划。根据该计划，任何一年，当挣得和分配的每股股利超过40美元时，管理层作为一个整体将得到超出部分的20%。

（再一次转移话题……）

主席：我希望你能明白：如果你不想说，如果这是你不想讨论的问题，尤其是关于你的报酬问题，那么我也不想打破沙锅问到底。不过，这个问题有助于描绘我认为是典型成功人士的形象；假如你不介意，我希望你能开诚布公地谈一谈。

绝非典型

格雷厄姆：我只想对此谈两点。第一，很显然，在告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你基金的投资者都知道的事情时我没有任何迟疑；第二，但是，我认为把我们说成是一个成功公司的有代表性的管理者是一种误解。我们的回报方案是很不同寻常的。

主席：我正想澄清这种误解，这也正是要你来这里的原因。为什么它没有代表性呢？我希望你能描述一下：什么才是典型的情况。

格雷厄姆：区别的第一点在于，我们的回报方案要比其它投资公司接受的方案慷慨得多。我们能得到超额盈利的20%，这是相当高的比例。

主席：但是这一点取决于你究竟能给股东多少回报。你说过，每股40美元，我认为这个股利已经相当高了。

格雷厄姆：这只是基数。去年我们（每股）支付了340美元。

（本随后解释说：格雷厄姆一纽曼公司几乎把所有的盈余支付给股东，这样，基金的价值几乎与股东最初投入的资本额相等。这一点与伯克希尔一哈撒韦公司不同，它不支付股利。）

主席：这比通用汽车的股利还要高。

格雷厄姆：是的，先生。我只想说明两点。第一，我们的回报方案从条件上说要比一般典型的方案慷慨得多。第二，我相信，我们的股东也相信：我们之所以能有这个回报，是因为在扣除（给我们的）回报之后，他们的利润仍然是相当可观的。

（本解释说，虽然规模很大的基金只收取比例很小的管理费，但是对它们而言，想得到高比例的回报是很难的。因为它们必须发现很多的投资机会，而不是抓住很少却极好的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资机会就能解决问题的。）

主席：那么请问：管理者的报酬在你们基金的资本中占有多大比例呢？如果这二者可比，请你说明一下。达到1%了吗？

格雷厄姆：嗯，让我们来算一下：在扣除回报之前，我们的年盈利在很长时间里一直是资本总额的20%左右；大约有3%支付给管理人员，剩下的17%则分给了股东。

（随后，福尔布赖特解释了让本来此作证的原因）

实际操作者

主席：我在电视台的“埃德·慕沃访谈”中看过你的节目，但我不明白为什么说你是一位教授。我认为他们会把你作为一名实际操作者加以介绍，并告诉人们你是如何成功的。但我错了。

格雷厄姆：他们授予我教授头衔就是因为我是一个实际操作者。②

正如在福尔布赖特委员会的证词所暗示的那样，格雷厄姆一纽曼公司的一切都处于控制之中，而且很久以来就如此了。本开始感到自己对它已经失去了兴趣。

本解释说：“在经营中，我们从未遇到过真正的问题，这就是我失去兴趣的原因。1950年以后，我们就再也没遇到过挑战。”③

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价很高，却没到顶点

当本在福尔布赖特委员会面前作证时，并不认为股市行情已经进入了危险区域，但是他也的确怀疑：上升的股市将不得不很快做一些调整。“……主要的工业股并没有被高估，”本告诉福尔布赖特委员会，“但也的确不便宜；它们正处于上涨到相当高的价位上的危险之中。”④

对华尔街的厌倦

被称为“金融分析之父”的格雷厄姆并没有置身于20世纪中期的牛市之中，这并不是因为1929年的崩溃给他的创伤，也不是因为他过于劳累不能在投资活动中耗费自己更多的心智和精力。这次牛市始于50年代初，终于60年代末，而此时的本却因为对此索然无味而退休了。成功对他来说太容易了，于是他结束了自己的投资生涯。

格雷厄姆在华尔街工作了42年，独立管理资金长达33年。格雷厄姆一纽曼公司存在的历史只有20年，但是本和杰里并肩工作，管理投资资金却已有30年了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来去向

本现在已经60多岁了（年过花甲），对未来的生活已作好了打算。他的哥哥们已移居到洛杉矶，而本对南加利福尼亚也是情有独钟。1951年，他给洛杉矶加利福尼亚大学商学院院长尼尔·H·雅各比先生写信，表示自己想到那里讲学。当然，该校十分愿意地接纳了这位著名的教师。

本和杰里开始寻找结束自己事业的方式。但是，谁能成为合格的接班人，使他们一手建立起来的公司运转良好，保持崇高声誉呢？对这个问题，他们一直非常谨慎。

后继无人

本的孩子没有一个对投资感兴趣。小牛顿似乎并不适合这项工作，而且退一步说，他早就入伍了。女儿们则选择了学术研究工作，并且家务缠身。小本·布兹还只是个孩子。

家族中唯一在华尔街工作的人是维克多的儿子理查德；若干年后，则是维克多的孙子彼德。他们都是兰登堡萨尔曼公司的债券交易商。本和杰里决定退休的时候，米奇·纽曼还在支撑着公司，虽然他刚从一场大病中恢复过来，却十分卖力地处理一个有关费城读书公司重组的特别计划。本和杰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里与米奇及巴菲特接触，商谈由巴菲作为主要参与人收购公司的事宜。

既非本，也非巴菲特

巴菲特说："我并不想到那里为本工作。"

巴菲特已经认识到，许多因素使他留在纽约的打算发生了变化，他更向往自己的故乡——奥马哈。他在短时间里迅速积累了 14 万美元的净资产，这看起来足够他安度晚年了。现在，巴菲特正在仔细权衡自己的各种选择。

年轻的纽曼和巴菲特都已证明自己是杰出的投资家和经营管理者，但他们却是两种完全不同的人。米奇更像他父亲，是一个以严格著称的管理者，接人待物常常显得无礼。巴菲特的经营风格更接近格雷厄姆，他痛恨敌意收购，与自己的生意伙伴保持十分友好的关系。因为米奇·纽曼和巴菲特之间目前的接触有限，他们很可能不会像格雷厄姆和杰里·纽曼那样协调一致地工作。

由于无法确定继任者，本和杰里与亚伯拉罕公司接触，本在那里有很多好友，包括管理者阿瑟·希福。他们提交了报告，但是一位高级合伙人反对合并格雷厄姆—纽曼公司；显然这是因为他不想公开亚伯拉罕公司的财务情况。本和杰里最后只好决定终止营业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清算解散

本说："由于让谁接管的问题得不到满意的解决，我们最终决定对格雷厄姆—纽曼公司进行清算解散。我们都觉得，已经没有任何特别的事情能让我们动心了。我们把公司的最高资本限制在1500万美元（相对于整个市场上的资金总量而言，这不过是沧海一粟），却建立了我们所期望的庞大事业。我们感兴趣的是能否创下最高的年投资率以及每年取得的回报率，而不是回报总量。"[5]

清算解散是按惯例进行的，那些有利可图、流动性强，可以立即变现的股票应该被出售。在清算时，格雷厄姆—纽曼公司的证券清算上流动性较强的证券包括：美国航空公司、美国氰化物公司，奥林·马西森化学公司、AT&T公司、电话录音器公司、克鲁恩手表公司、辛格制造公司、斯皮格尔公司以及HSM公司。在这一长串名单中还有格里夫兄弟公司。显然，巴菲特在受雇前推荐的股票引起了本的注意，有些建议得到了采纳。1950年2月，流通中的5000股股票已分到了760.62美元的清算财产，这还不是清算财产的全部。流动性较差的证券被交给制造者信托公司，由它负责管理和分配。

没被直接卖掉的一支股票是费城读书公司，这是米奇·纽曼正力图合并的一家较早的免税公司。格雷厄姆—纽曼公司的股东可以凭1股得到10股的费城读书公司的股票。如果他们喜欢现金，可以卖掉；当然也可以留在手里。在清算财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产时，10股费城读书公司股票的市价是220.65美元。

1960年圣诞之前，格雷厄姆一纽曼公司的财产清算工作终于结束了。这一工作推迟了4年之久，是因为发生了一桩起诉新天堂铁路公司的案件，格雷厄姆一纽曼公司也是众多受牵连者之一。在付清了1万美元的债务之后，它的股东分到了最后一笔清算财产——每股90.4962美元。纽曼和格雷厄姆基金也经历了相似的解散过程。

新生代落地生根

当然，格雷厄姆一纽曼公司的职员们早已各奔东西了。一旦他们开始独立工作，这些格雷厄姆一纽曼公司以前的职员们就在投资领域大放异彩了。

米奇·纽曼负责回收格雷厄姆一纽曼公司在费城读书公司的投资，这是一个多元化的经营的公司，拥有煤和铁路等其它资产。

1950年，本首次以每股14美元的价格从巴尔的摩俄亥俄铁路公司手中买进费城读书公司，随后就进了董事会。但是，该股票不久就跌到了8美元。由于购买时对煤的价值估计过高，所以公司前景不容乐观；更糟的是，无烟煤是夕阳工业，正在走下坡路。

米奇说："当时，本想亏本卖掉股票，但是我发现它还是有利可图的，因此大家都劝他不要抛售。我认为公司放弃一些深矿井可以获得巨大的潜力，况且，费城读书公司已经逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐积累了数量庞大的煤。”

米奇的计算表明，只要把那些奇形怪状的大煤块加以清洗，分离，就能以低于市价的水平出售并获利。

米奇接着说：“1955 年，我和本一起进入董事会，那年的年末，我被选为董事长。”亚伯拉罕公司的代表塞·温特也是董事会成员，该公司于 1950 年采纳本的建议也买进了费城读书公司的股票。米奇·纽曼又兼并了几个成功的私人公司，从而使费城读书公司的股价得到了支持；1967 年，他把这个公司卖给了西北工业公司。

变革的时代

沃尔特·舒勒斯在格雷厄姆—纽曼公司停业之前就辞职了，他在公司做了 9 年半的分析员。1955 年，他成立了沃尔特·J·舒勒斯协会。舒勒斯辞职的原因并不是他知道公司即将停业，而是他坚信，一个人要想有作为，就必须在 40 岁前做出重大的人生转变。为了筹集资金，开创自己的事业，舒勒斯以每股 1300 美元的价格卖掉了手中的格雷厄姆—纽曼公司的股票。他说“一年以后，当公司停业时我大吃一惊。”因为早一年抛出格雷厄姆—纽曼公司的股票，他卖出了最高价。当投资者获知本将退出投资领域以后，股价开始下跌，只能卖到每股 900 美元了。舒勒斯向未来迈出了坚实的第一步，是值得称道的，但是和格雷厄姆—纽曼公司的其他年轻人一样，他走向独立，甘冒风险也是需要勇气的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特说："沃尔特当时的财富只是一本股票指南，一种主要来自于与本合作中形成的错综复杂的风格，一份关于布朗·特维迪地区一间小房子的转租合同，以及一群他在埃利斯岛上找到的合伙人，但是他无所畏惧。向标准许普尔指数发起了挑战。"[6]

舒勒斯起初有点紧张，工作中格外谨慎。就在他开始自己的投资计划那一年，许多专家告诉参议院委员会（本曾在其中作证），股票价格已经很高了。当时的道·琼斯指数在400点左右，而1929年的最高点不过于381点。

舒勒斯心有余悸地说："我非常钦佩格雷厄姆先生，我准备入市的时候也正是他认为股市行情过于高涨的时候。"

"这只是众多事例中的一个，我们只能听从机遇的安排。事实证明，我的决定非常正确，而我当时并不知道。"[7]

在巴菲特的推荐下，汤姆·奈普在公司清算之前接替了舒勒斯的工作。他后来成为布朗特维迪地区的风云人物，在巴菲特的"格雷厄姆和多德斯维尔的超级投资者"中榜上有名。

再次回到奥马哈

25岁的沃伦·巴菲特带着两个孩子和一笔可观的财富回到了奥马哈，至少可以说是暂时归隐，享受落日的余辉去了。他说："我没什么宏伟的计划。"不久以后，他就被公认为格雷厄姆最出色的继承者，并成了许多原格雷厄姆一纽曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司投资者的代理人。

投资者紧随其后

格雷厄姆—纽曼公司的投资者一直在研究本在其30年的基金管理中一贯执行的赚钱模式。

1956年8月20日，格雷厄姆—纽曼公司举行了最后一次股东大会；这意味着成绩出众，历史悠久的管理活动的终结。一份经营报告显示：40年代末和50年代末的回报率与创办者的预期一致；在整个经营历程中，实现了20%的回报率。报告分析表明：公司的经营风险远远低于市场平均风险。在不考虑GEICO股票时，公司年平均回报率是17.4%，给股东的回报率是15%。假如考虑发放的GEICO股票的长期收益以及GEICO寿险业务的收益，回报率将大大高于这个数字。1948年首次公开发放GEICO股票时，它的价格（经过后来的拆股及股利调整）仅为每股21美分。在受到70年代中期的危机打击之前，其价格在1972年达到顶点，超过61美元。24年内，价格上涨了28，000%，而且那些熬过危机的投资者发现，他们的收益仍在膨胀。1992年，该公司股票一股拆为五股，1994年，其股价仍处在50美元到60美元之间。

格雷厄姆—纽曼公司还其有同样出众的稳定性，基金的β系数（β系数代表投资的风险程度，市场平均风险程度为1β＜1表示风险程度低于市场平均水平。——译者注）（反映对市场波动的敏感程度）是0.39，而α系数（α系数代表市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无风险报酬率程度。——译者注。）则是 7.7。换句话说，它的波动很小，风险水平低。

在整个上升行情中，格雷厄姆向投资者提供了稳定的回报率，他唯一不走运的日子是 1929 年股市崩溃之后的几年。

格雷厄姆的校友也取得了相似的成绩，正如前面提过的那样，有时甚至做得更好。到目前为止，巴菲特的年回报率大约是 29.5%。舒勒斯到 1988 年 12 月 31 日为止的 33 年的权益资本年综合收益率为 21.6%，而标准普尔公司列出的 500 家大企业综合指数只有 9.8%。[8]

绝无贪念

格雷厄姆一纽曼公司的业绩与本的学生相比并不出色，这毫不奇怪。因为他们不仅得到了他成功的经验，还从他的失败中（忍痛抛掉）吸取了教训。本在投资中不走极端，米奇·纽费说："本的信条归结到一点就是，当股票价格无论从统计分析还是从历史上看都十分便宜时买进，当其价格相当高时卖出。"

纽曼说："让别人去追逐投机利润吧。这样，你或许不能挣到更多的财富，但你可以有很好的利润却不致蒙受巨大的损失。"

巴菲特这些公司职员和一些主要的投资者都知道本和杰里解散格雷厄姆一纽曼公司的计划，可是一些消息闭塞的投资者却对此极为震惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大吃一惊的萨奈特夫妇。

罗达·萨奈特正是那些毫无准备的人之一，她是毛里斯·杰拉德舅舅最小的女儿。罗达曾就读于芝加哥大学，并在那结婚、定居。她母亲是格雷厄母—纽曼公司的投资者。并于1944年成为第二个基金的原始股持有人。她把自己在格雷厄姆—纽曼公司的基金股权转让给罗达和她的丈夫萨奈特。从此，夫妇二人就把这笔基金视为他们投资组合中至关重要的部分。

伯纳德·萨奈特解释说："虽然我是伊利诺斯大学的教授，还是系主任，但我们一直想去加利福尼亚生活。我们动身的时候还以为自己在格雷厄姆—纽曼公司的投资可以让我们开一家诊所呢，可惜它偏偏在这时解散了。"

萨奈特夫妇的奇遇并不止这些。事实上，当他们抵达贝佛利山的时候（伯纳德后来成为此地著名的外科医生），格雷厄姆一家也几乎与他们同时到了这里。

饯　行

格雷厄姆移居加利福尼亚之前，欧文·卡恩以自己的名义召集本的同事和学生为本举行了一次告别宴会。有人在会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上说，本在1928年开创的教义传统将由罗格·F·慕雷继承下去。此人是个很有声望的资金管理者，并且年富力强、精力充沛，他最先设立了个人投资账户。慕雷曾在格雷厄姆投资的公司担任过董事长。他是格雷厄姆和多德价值传统的杰出继承者，本去世后，他编辑修订了最新版的《证券分析》。

本计划迁往加利福尼亚的贝佛利山，他可以在那里一边享受生活，一边继续自己的教育事业——在洛杉矶加利福尼亚大学任副教授；而且，学校距他的新家仅有几步之遥。这一切对本·埃丝泰尔和布兹来说，无疑是个令人愉快的变化。然而，就在他们迁居之前，一个悲剧降临了。正如本在生活中经常遇到的那样，（亲人的死亡）让本来很快乐的日子忽然暗淡起来。

悲伤的永别

小牛顿（用最好的语言形容，他可以说是敌视社会的人）参加了朝鲜战争，并曾在欧洲服役。他和一个比他大几岁名叫玛莉·路易斯的情妇同居，可是他的精神却正在走向崩溃。本对此早有警觉。他写信给政府官员，尽一切努力让小牛顿复员，他认为儿子长期受精神错乱的困扰，已经根本无法在军队服务了。本的担心终于成了事实；小牛顿自杀的消息突然从天而降。

本是和妻子埃丝泰尔应邻居乔治·海曼夫妇的邀请共进晚餐时得知此事的。即使身边都是自己熟悉的朋友，本仍然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压制自己的感情，不轻易显露。

海曼说，他很难了解本对丧子的感觉，因为本一直迫使自己远离悲剧。他并不是铁石心肠，不过他向来认为悲剧是山顶滚落的巨石，你没有办法回避它。

害怕孤独

玛约莉·格雷厄姆·杰尼斯对小牛顿的死悲痛不已。在此之前，她一直居住在新海文，丈夫是耶鲁大学的教授和语言学家。她抚养孩子并在城里的学校教书，专门负责帮助有学习障碍的残疾儿童。玛约莉再次失去了一个兄弟，一个家里人很少了解的成员。

但她说："我父母认为自杀是不可避免的。他们无能为力：牛顿从没有很好地调整（自己）。我认为，作为父母，他们是在为自己辩护。"

"虽然，小牛顿曾在生活中有过麻烦，但他年青时却是才华横溢的，是一位出色的音乐家。"玛约莉认为小牛顿从未享受到真正的家庭生活；事实上，尽管哈塞尔和本都很想帮助他，年轻的他和父母之间总有一道感情的鸿沟。玛约莉越来越觉得，小牛顿应该是能够成功的。"在那段时间，我作为大姐，真希望他能抓住生活。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处理后事

本急忙赶往欧洲处理小牛顿的后事，并整理他的遗物。当然，他也在那见到了儿子的情人——玛莉·路易斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　一代宗师

“帕斯卡曾经说过，‘心脏的运行总有它自己的理由。’我们也可以用‘华尔街’取代‘心脏’。”

——本杰明·格雷厄姆[1]

1956年6月1日，本给住在奥马哈的爱徒写信，以“亲爱的沃伦”开头。信中说：“上个星期对我们来说是个里程碑，因为我们搬进了向往以久的贝佛利山的新家。这就象从热恋到结婚一样。你下次到加利福尼亚一定要来参观一下，因为我们已迫不及待地想向你展示我们的新居了。”

本在洛杉矶加利福尼亚大学任金融系教授，一面执教，一面从事研究。喜欢玩乐的埃丝泰尔更加高兴了。在新邻居和毛里斯舅舅的女儿罗达和丈夫——整形外科医生伯纳德·萨奈特的帮助下，本和埃丝泰尔对洛杉矶很快就习惯了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海边新居

罗达的母亲格拉德太太的来访重新建立了家族之间的纽带联系。“我不知道，如果不是这样我们还会不会有联系。她到达以后，立即给他们（格雷厄姆一家）打了电话，于是，我们走到了一起。”

萨奈特夫妇在北枫树大街买了一幢房子，与本和埃丝泰尔的家隔街相望，他们住在 616 号，格雷厄姆一家住在 611 号。格雷厄姆的女佣人拉奇，也随他们来到这里，并和萨奈特家的女佣埃玛关系特别好。伯纳德不费吹灰之力就拿到了开业执照，所以格雷厄姆一纽曼公司的解散给他带来的忧闷之情也就无所谓了。

罗达说：“我们每天都聊得很起劲。”

伯纳德则说：“小布兹和我的儿子杰拉德一块长大，现在他们仍然是最亲密的朋友。

格雷厄姆一家搬到贝佛利山时，布兹刚满 11 岁。和在纽约时相比，布兹现在见到本的机会更多了。布兹回忆说：“我对父亲的工作知之甚少。直到他去世以后我才对他的事稍有了解。我对股市并不感兴趣。再说，他住在贝佛利山时已经不干这些工作了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天伦之乐

本退休之后仍旧忙个不停，而他更愿意陪儿子一起渡过。格雷厄姆一家四处旅行，探访远在法国的亲戚朋友们。布兹和杰拉德·萨奈特在同一个童子军营，演员格林·福特当时担任他们的队长。

伯纳德回忆说："有一次，他们父子被格林·福特家请去吃烧烤。孩子为父亲烤食物是理所当然的事。可小布兹当时并不象现在这样心灵手巧，而是稍微有些手忙脚乱的孩子，顺便提一句，本向来就是这个样子的。小布兹在烤架上放了一块牛排，那是准备和父亲分享的，不料，牛排落下烤架，掉到了火堆里。本说：'算了，布兹，我们进城去，好好享用一顿牛排。'于是，那次外出郊游就这样结束了。"

虽然本自己并不信宗教那一套，但是他却明显地觉得应该让孩子们了解传统。当布兹拒绝去犹太人学校念书时，本自己办起了"星期六学校"。罗达回忆说："我的孩子都去他那，别的孩子也去听《圣经》的故事。本甚至还异想天开地带他们去看'十大戒律'中提到的赫斯通。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃丝泰尔的消遣

埃丝泰尔经常邀请萨奈特一家共进晚餐，就算格雷厄姆有其他客人，她也照请不误。本支持这些活动，却从来未主动组织过，而且他对此的忍耐程度是有限的，——他向来如此。

罗达说："埃丝泰尔很会交际，她每次都准备丰盛的饭菜，人们的目光都集中在她身上。她应付这些活动游刃有余，她漂亮迷人，使人如沐春风。通常，本在晚宴的中间会说：'请原谅，我想上床休息了。'他无法忍受这么多无休止的闲话。"

本往往会在无聊的人夸夸其谈时中途告退。在他家的客人中有历史学家威尔。阿瑞尔·杜兰特以及畅销书作家欧文·斯通和妻子简，还有电影制片人杰克·斯基夫保尔。(他和埃丝泰尔在学生时代就是好朋友)，沃伦·巴菲特夫妇对本的邀请也很积极，经常出现在来访者名单之中。

奥马哈的年轻夫妇

巴菲特说："我每次都会找各种借口出去拜访他们。本的妻子也会向我们发出邀请，只是她对社交活动的热情太可怕了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗达说："本是巴菲特的导师。在一次聚会时，苏茜兴冲冲地走了进来，原来她一次就买了两双自己喜欢的鞋。她总觉得价格太高了，但是鞋的确值这么多钱。她太破费了。"

"他们第一次来的时候，为了省钱住在了一家酒库上的汽车旅馆里，是圣莫尼卡的桑迪·库法克斯旅馆。"罗达笑着说道："如果现在巴菲特死了，苏茜肯定会成为世界上最富的的女人。走着瞧吧，你准会大吃一惊的。"

加利福尼亚的好客一次次地吸引着巴菲特，甚至有一段时间他们还在拉瓜那有了自己的家。巴菲特在写给本的信中说："您知道，苏茜和我都不明白，为什么加利福尼亚在有了'商业之都'的美名之后，还要拥有格雷厄姆和萨奈特这两家人呢！"

巴菲特首次到加利福尼亚访友时曾试图让本谈谈股市的问题，但他很快就明白了，这是徒劳无益的。

漠不关心

巴菲特说："本去贝佛利山以前，还会偶而说些道别的话；之后，他到洛杉矶加利福尼亚大学发表演讲，人们也会顺便去探望他。但他不再关心证券业了。"

没有人会比萨奈特更清楚这一点了。伯纳德说："在拿到格雷厄姆一纽曼公司的清算财产时，我问本，'现在该如何用这钱？'"

本心不在焉地建议他买 AT&T 的股票和几个安全却业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩平平的封闭型基金。

伯纳德说："他的回答让我很失望。"

沃伦的客户

埃丝泰尔对自己的股市经验很有信心，她插话进来对罗达和伯纳德说："沃伦·巴菲特很可能是本最出色的学生。他的事业刚刚起步，我已经投资入股了，你们也应该加入进来。"

罗达回忆说："有很多人找埃丝泰尔、请她出资入股，因为她的名字就是一笔巨大的投资。她拒绝了所有的人，却似乎对巴菲特信心十足。"

埃丝泰尔·格雷厄姆确实加入了巴菲特的早期合伙人公司，后来是伯克希尔—哈撒韦公司。现在，布兹继承了这些投资的大部分股票，而它的升值速度让布兹很犹豫，不愿卖掉股票，交纳资本利得税。小本杰明·格雷厄姆是名社会责任感很强的内科医生，向来对巴菲特的投资策略有不同看法。他曾写信劝巴菲特收回对 RJR 纳毕斯哥公司的投资，因为他反对烟草生产。巴菲特最终卖出了这些股票，但布兹怀疑这并不是那封信的作用。

萨奈特采纳了埃丝泰尔的建议。如今，他们每年参加巴菲特的伯克希尔—哈撒韦公司的股东年会。

埃丝泰尔还帮助另一个纽约的老朋友，威廉·H·海曼，当上了水星证券公司的合伙人。他的父亲就是当年和本一起上下班的乔治·海曼；也正是海曼一家在小牛顿死讯传来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那个晚上安慰了格雷厄姆和他的家人。

威廉·H·海曼说："埃丝泰尔知道谁聪明，谁不聪明：聪明的人总是设法来看望她。"

海边的宗师

本来到贝佛利山以后确实淡出了华尔街，但他并没有完全不闻不问。在搬到新居后不久，本就在著名的市政厅会议上发表了一次很有影响的演讲——"普通股票的价格水平"。演讲的内容紧紧围绕当时最热门的话题：股票市场的价格究竟会升到多高？此次演讲受到《贝佛利山市民报》的高度评价。

专栏作家达夫·海勒写道："格雷厄姆的内容涉及我国面临的众多问题的方方面面以及它们的解决方案。少数从事金融编辑工作的听众对他的演讲如痴如醉，直到2：30结束会议时，我们才意识到自己已经听了一堂2个小时的高级讲习课。"②

"这次会议引人入胜，与西海岸的人们休戚相关，让我禁不住认为，如果洛杉矶加利福尼亚大学商学院院长雅各比和格雷厄姆先生缺席，我们根本不可能召开更大的市民会议。"

几年后，本又在洛杉矶加利福尼亚大学发表了类似的演讲，全文发表在《加州管理评论》上。这篇文章是本早期工作经历的缩影，充满了周密的分析和研究。

退休以后，本仍然尽量避免预测市场。他总是全面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各种可能性，提出各种可能的趋势，但他也同样认为，无法预测的事随时都可能发生。本在《商业和金融年鉴》上发表的文章指出："丹麦摄影家基柯加德曾经说过，评判生活要向后看，而真正地享受生活却要向前看。这对于股市也是千真万确的。"

咨询工作

本不象在纽约时那么忙碌了，却依然保持着令人难以置信的活力。他在奥斯汀的德克萨斯大学为保险公司财务主管们讲过课，担任几家公司的董事，还应纳克斯一法克多公司的邀请，成了它的财务顾问。

本写了大量的文章，甚至还给"民主宪法研究中心"提了一条异想天开的建议，阐述在经济健康发展时控制失业率水平的方法。他建议给工人更多的休息时间，由此造成的损失将会因为技术进步带来的生产率提高得到补偿。反对者认为这种方法根本行不通，因为工人不会放弃他们的加班费。③

洞察经济状况

本还在《金融分析杂志》发表了几篇文章，其中讨论国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际收支问题的文章引起了巴菲特的注意。他给本写信说："起初，我对这篇文章的难度望而生畏，因为我对国际收支的了解很少。然而，'格雷厄姆逻辑方式'的一贯原则是：得出结论就像在钢琴上抚遍全部88个键一样容易而流畅。这次也不例外。"

在华盛顿举行的参议院听证会也同样妙趣横生。1958年，本出席了"方法与手段委员会"的听证会，这次是关于股利分配政策和两种普通股票的演变问题。本在谈到让股东放弃所有权之类的问题时显得有些谨慎，但在诸如边际法则，资本利得税和股市订价技巧等其他问题上，却滔滔不绝，更象是一位普通公民而不是投资者。

债务风险

他对一个议员说，用借来的钱买股票一定要谨慎，否则将是不明智的。"我认为对一般公众来说，冒险投机的代价相当昂贵，这种方法只有在经验丰富、实力强大的人手中才是可靠的。"④

保留资本利得税

本和现在的许多投资巨头不同，他并不赞成取消证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易中的资本利得税，甚至不赞成降低它的征收比例。本解释说："总而言之，它只能增加投机的兴趣。"[5]

市场机制

本还谈到，市场投资者能接受价格的下跌，但他最终会清醒过来，这又促使价格不断上扬，直到恢复正常或被抬得更高。他说："这是投资领域最大的难题之一，我也和其他人一样没法对此作出解释。我们只是从经验中认识到：市场最终会恢复自身的价值。它总有办法达到目的。"[6]

本继续着自己感兴趣的事业。当然，现在的他更悠闲了。布兹回忆说，他父亲曾花了很多时间在后园的小屋——他的摄影棚——研究摄影技巧。

创造力

新型滑尺的发明也是本的众多成果之一。他利用相似三角形的原理，建立了大量的模型，最于取得了成功并申请了滑尺的专利。

"就在这时，电子计算机问世了，他的成功也就没有意义了。"

布兹说，"这并没让父亲感到难过，他并不在乎成功与否，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是对智力研究感兴趣。”后来，布兹把专利书镶起来挂在了自己房间的墙上。

不断更新书的内容

本在发明创造的同时，还于1959年修订了《聪明的投资者》的第三版。

《证券分析》也得到了修订。这次的修订者除本和多德之外还有斯坦福大学研究生院的西德尼·科特尔和巴克公司的公用事业专家查尔斯·塔塞。

第四版的《证券分析》出版后在社会引起了巨大的反响。传统刊物《机构投资者》评论说，格雷厄姆和多德已经摆脱了黑色年代的阴影，与前三版相比，新版本做了许多修改。

本深知现在的市场与过去相比大不一样了。他在一篇文章中写道：“如果我们只顾现在，沉浸在对过去美好时光的回忆之中，那么我们将在未来一无所有。过去、现在和未来是完全不可分割的整体。”⑦

本和三位合作者在新版的序言中谈到了这次修订的思想：第一版是在大萧条时期出版的，因此“必须采取谨慎的态度。事实上，我们现在说普通股票也同样有投资价值是需要一些勇气的。”⑧

第二版和第三版分别出版于1940年和1951年，当时的市场状况还符合最初的原理；但是从1955年起，市场的变化已经对旧的评价标准提出了挑战。作者们处于尴尬的境地：如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果墨守陈规，他们或许会被视为“老顽固”，更糟的是，他们也无法洞察市场的真正变化；如果相反，接受目前流行的乐观态度，他们或许会促使市场重蹈崩溃的覆辙；折衷之道毫无意义，只会造成思想的混乱。他们最终决定：在需要的时候，重新整理过去的观点，而应该抛弃的部分，也绝不保留。

这次修订承认，现在的股市和1950年以前相比，能更自由，更灵活地评价公司业绩和红利；更重视用未来预期评价当前的投资价值。新版扩大了论述市场走向和成长性的篇幅，加入了一些新的观点。

本在哥伦比亚大学的继任者罗格·慕雷指出：“科特尔和格雷厄姆在修订过程中经常陷入僵局，因为他们的观点不同，却又都名声显赫，甚至无法进行真正的讨论。他们能做的只是打电话让我仲裁。这可是个很棘手的任务：无论怎么做，都不能两全其美。但是我还是完成了这个任务，并和他们都保持了良好的关系。”⑨

第四版的修订工作未必会使本和多德完全满意，但至少这些改动体现了本从新的角度观察问题、分析问题的倾向。也有人对此表示怀疑，因为他们认为本对股市已经兴趣不大了。他只是新的合作者手中的盾牌而已。沃尔特·舒勒斯认为：“最后一版完全丧失了格雷厄姆的风格。”

股市《圣经》及其内容，修订版

巴菲特完全赞同本的思想。威廉·拉恩曾讲了一个故事：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特代表 IBM 公司出席一个长期无法解决的反托拉斯案件的法庭审理。拉恩说："沃伦站在台上已经两天了，辩论十分精彩。"

原告的问题中包括巴菲特是否坚持格雷厄姆和多德在《证券分析》中提出的原理，他问道："你同意书中的所有观点吗？"

巴菲特回答："完全同意。"

"那么请问，你同意书中对'贬值'的定义吗？"随后，原告朗读了书中的定义。

"不，不。那是错误的。"巴菲特说。

"我想告诉你，这是《证券分析》中的原话。"

"请告诉我这是哪一版的？"巴菲特问道。

律师取书时，暂时休庭。重新开庭后证明那是第四版。

巴菲特说："事情是这样的，这个定义在第 14 章，而写这一章的人不是格雷厄姆，而是西德尼·科特尔。我认为科特尔写的不对。"

本最忠实的信徒都一心想要 1934 年、1940 年或 1951 年版的旧书，他们认为本在写这些书时的注意力更集中于对证券的分析，而他的合作者与他的思想也更一致。

詹姆斯·瑞在第四版问世后遇见了本，他强调指出，本自己对它并不满意。因此，当格雷厄姆和瑞 70 年代中期在洛杉矶加利福尼亚大学讲学时，选择了《聪明的投资者》作为教材。

本去世 12 年以后的 1988 年，注册金融分析员和会计专家弗兰克·E·布洛克修订出版了《证券分析》的第五版。评论家又一次想起了格雷厄姆和多德那种熟悉已久的风格。"新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版的《证券分析》太简炼了，超出了它应有的程度。格雷厄姆和多德先生在各版中引用了大量生动的例子。1962 年的版本中，他们列举了许多来源于福泰兄弟齿轮机器公司，联合威兰公司，南方氮化物公司；德克萨斯天然气运输公司和斯皮格尔公司的实例——一句话，就是发掘‘有争议的报告’。读者几乎可以听到格雷厄姆先生在发表不同意见时的嘟哝声。在新版中，有争议的例子少了，而例子本身的数量也少了，它的风格更加理论化、学术化。”[10]

深度和特色

无论外界如何评价，1967 年和 1988 年的版本，仍然可以算是上乘之作。哥伦比亚大学商学院 93 级的 MBA 学生安德鲁·费班克斯说，他和同学们都认为这本书无论在语言上还是事例上都是他们用过的最出色的教材。的确，本的优秀弟子们年复一年地调整、修正自己的实践并经常接受《证券分析》第四、五版的指导。例如，沃尔特·舒勒斯虽然坚持以资产代替收益作为衡量财务状况的标准，他也同样认为随着时间推移，越来越难发现折价出售的高质量股票了。他和儿子很注重原始信息，努力实践自己的信条。

舒勒斯承认：“沃伦认为我们的方法太保守。”而巴菲特或许是格雷厄姆最出色的弟子了。

本亲自参与修订的最后一版《证券分析》，是以他一贯坚持的内容——“职业投资者的声誉”结束的，甚至在他退出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资活动之后，仍然对此事热情不减。作者对证券分析业不断深入的职业化进程欢欣鼓舞，并向从业者表达了良好祝愿。“……对出色的人来说——那些集天赋、才华和坚韧独立精神于一身的人——天空是无限的。”[11]

画像的荣耀

本在写作之余应巴菲特的请求端坐片刻，让人画了一张肖像画。巴菲特和本的几个学生代表本把画捐给了金融分析员联合会。当巴菲特问及本的想法时，本回答道：

“亲爱的沃伦，……你5日的来信既让我骄傲又让我感动。把我的画像挂在这样一个崇高的地方！这种荣誉只有古代贤人才有资格拥有。”

苏茜·巴菲特和埃丝泰尔挑中了德国画家简·胡维格，他要价1500美元。画像长36英寸，宽30英寸。

首次病发

本热爱滑雪。但是60年代中期他在西拉内华达山区的滑雪胜地马莫斯山突然心脏病发作，第二天，布兹也摔断了腿，于是父子俩一起住进了洛杉矶医院。也正是在这段时间里，埃丝泰尔极力鼓动布兹的整形外科医生加入巴菲特的合伙人基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。(他还劝家庭的其他成员加入巴菲特基金。1994 年，本的外孙女劳娜·格雷厄姆在伯克希尔—哈撒韦公司的投资已经可以买下纽约的一家工厂了。)

本的协调性不好，却总是充满活力。在纽约时他就一直喜欢跳舞，事实上，他和一名舞蹈教练的关系很暧昧。

迷恋跳舞

伯纳德说："阿瑟·慕雷工作室的这个舞蹈教练有些缺陷，本想请我治疗一下。她并不好看。"

伯纳德很喜欢埃丝泰尔，因此并不欢迎这个特殊人物。职业道德告诉他，不能在病房外谈论任何与病人有关的事，这使他觉得自己象是在隐瞒什么肮脏的秘密一样。"我知道不能向罗达提起这件事。"

舞蹈教练不过是过眼烟云，本的心中显然另有女人，这个秘密不久就昭然若揭了。布兹十几岁时就注意到父亲在家的时间越来越少，母亲也越来越不快乐。本去欧洲旅行越来越频繁，不久以后人们发现，原来他是和小牛顿的情人玛莉·路易斯·阿明古斯（又叫玛娄）在一起。他们是在本到法国收拾小牛顿遗物时第一次见面的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法国情妇

1962年，巴菲特收到一封本从巴黎寄来的信。信上说他马上要到英格兰的剑桥大学看女儿埃莱恩，然后再回巴黎。“我正住在一个典型的资产阶级（和工人阶级）社区里，享受一种典型的巴黎式生活，这很有趣。”

开始的时候，本经常去欧洲看玛娄，后来他又在拉约拉买了一幢别墅。这个丑闻很快在格雷厄姆的朋友之中传开了，人们纷纷议论这件事的性质——是爱情，还是犯罪。

现代婚姻观

米奇·纽曼回忆说：“本想在贝弗利山陪埃丝泰尔过六个月，然后到法国陪玛娄过六个月。埃丝泰尔不同意，可是本对此无法理解。”

巴菲特说无论这种安排多么奇怪，本却认为是公平的。“本经常有越轨行为，如果埃丝泰尔这样，他也不会在意。因为他认为凡事都只有一个标准，对他们两人都应该公平。可是埃丝泰尔却不这么想。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃丝泰尔的痛苦

埃丝泰尔起初还能容忍本往返于拉约拉和贝佛利山的行为，因为她认为本的狂热会降温，这种状况只是暂时的。而事实并非如此。埃丝泰尔对婚姻破裂的反应和哈赛尔相似，但是这种相似很快就结束了。埃丝泰尔不断反抗，陷入了痛苦之中。

哈赛尔离婚后独自奋斗，积极投入犹太复国运动并在犹太人妇女组织“哈德萨”中当上了电影主管。她利用胶片和镜头记录了全世界犹太人在二战及战后的斗争情况，现在这些照片和影片都保存在以色列的博物馆里。她又结过两次婚，到晚年的时候，本和哈赛尔又成为好友，本还为他的第一任妻子在马萨诸塞州的温雅德买了一幢别墅。(现在归埃莱恩所有)

埃莱恩说：“母亲是个大忙人，精力充沛，在80岁仍然如此。”

可是埃丝泰尔却无法排遣心中的忧伤。罗达认为埃丝泰尔是她最好的朋友，她说，埃丝泰尔在分居后一直研究精神分析。本在许多方面仍然要依靠埃丝泰尔，这更加剧了她的痛苦。她开车、理财，处理家庭账目；本对日常生活的许多事情都不感兴趣，埃丝泰尔就成了他的超级秘书。

罗达说，埃丝泰尔“虽然没读完高中，仍然是个多才多艺、有知识、有教养的女人。她对感情很敏感。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她还说："埃丝泰尔哭得死去活来，而我是她哭诉的主要对象。"上完精神分析课回家后，她经常拉着罗达走进卧室、关上门，然后不停地倾诉心中的苦闷之情。

活着的儿子

布兹也受到了影响，不过他向来都很独立。因此，受的伤害不深。1963 年，他考取了伯克利加州大学。毕业后，他也象许多同龄人一样投身于民权运动，活跃在密西西比三角洲的种族隔离地区。

布兹说："父母并不从政治上表示反对，他们只是担心我的安全。"60 年代末，布兹又返回学校，只是他并没有继承父业，而选择了医学。

终于找到了爱

本在 60 岁时说，他遇见玛娄之后发现了一个奇迹，终于，他开始明白了爱的真谛——爱不只是一种生活经历，它是生活的全部。

早已明白这一切的埃丝泰尔从没有安于现状，她绝不同意离婚。几年后，她死于肺癌，在临死前，她仍不屈服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　晚年生活

“在许多方面，（格雷厄姆的）贡献被人们低估了。”

——沃尔特·舒勒斯[1]

搬到贝佛利山十年之后，本又一次迁居了。这一次，他将和玛娄在拉约拉的别墅和她的家乡拉柴普西（位于法国的爱克森省）共享快乐。无论是拉约拉（圣地亚哥的富裕郊区）还是爱克森（位于马塞伊尔斯群山之中）都可以让他们领略大海的美景。玛娄在爱克森的别墅还可以看到保尔·塞尚曾经画过的蒙塔格·圣维多利山的风彩。塞尚和占星家诺斯特拉达·缪斯都安息在美丽而壮观的爱克森山区。

重返欧洲

加利福尼亚和爱克森的别墅很宽敞，却并不奢侈。玛约莉说：“他不是个喜欢挥霍的人，他只求舒适；那里也的确能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满足他。”

在开始这段生活的时候（73 岁），本完成了最后一部著作：与其他品不同，这是一本译著。本翻译了马里奥·本尼迪提写的《休战》，并于 1967 年由哈珀和劳公司出版了。这本关于个人价值发现的南美浪漫主义小说是玛娄的儿子推荐的，书中的故事情节与本自身的经历极为相似，显然，正是这一点促使他接受了这个任务。

聪慧的女人

玛娄生于法国的巴斯克地区，她和儿子都能用法语、英语和西班语流利地对话。她比本年轻 20 多岁，容貌不错却也算不上惊世骇俗。据熟悉的人说，她在二战时曾积极参与地下斗争，非常聪明。他们在拉约拉的第一个家位于远景大街 600 号，处于大片别墅的包围之中。

来 访 者

玛娄和本的生活并不奢侈，但他们也不断地招待川流不息的朝拜者，包括巴菲特和他的朋友。这些人都希望在股市反弹时得到本的指点，而本只在 1968 年参加过巴菲特组织的第一次聚会。埃丝泰尔对人很友好，因此也被邀请参加了几次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找合作伙伴

本的健康状况日趋恶化，但他仍坚持写作。1973 年，《聪明的投资者》第四版问世了，这里面凝结着朋友们的支持和帮助。

畅销书《金钱游戏》和《超级货币》的作者亚当·史密斯说，本曾从法国给他写了一封信，善意地指出他在《金钱游戏》中用希腊语作的一个理解有错误。信的签名和往常一样——“本·格雷厄姆。”本从法国回来时，邀请亚当·史密斯在皇宫大酒店共进早餐，在席间谈到了与人合作修订《聪明的投资者》的想法。史密斯说，本当时的唯一人选是沃伦·巴菲特。[2]

巴菲特和本

本的确找到了他的学生。巴菲特说：“本当时正在住院，他让我去一趟，还请我参加修订工作。哈珀公司支持他的意见，于是我就答应了。”

如果本没有生病，巴菲特或许也会答应他的请求。巴菲特初次阅读这本书时有种茅塞顿开的感觉；他在 1970 年给本写信说，在那之前他的投资一直是“激情而非理智的。”（这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

似乎不假，因为巴菲特第一次看到《聪明的投资者》时才19岁。）

巴菲特用五页纸阐述了自己对修订的看法，他在信中明白地指出，无论是“保守的”还是“进取的”投资者现在都必须研究证券市场的变化，因此书中的很多早期观点都应该修订。他认为这正是两种投资者迫切需要的。

巴菲特写道：“根据这样一个最重要的结论，用任何与以前相近的材料修订此书都是很困难的。”

健康状况好转

本于1970年11月1日给巴菲特写了回信，他显然认为自己的健康状况有了起色。“我们明天去澳大利亚，12月12日返回。我会为修订搜集一些统计数据。衷心祝福你和苏茜——本。”

巴菲特还在另一封信中明白地指出，铁路股票在市场交易中的比重已大大降低，因此第一版中对铁路股票的强调已经不合时宜了。

本反驳说：“我并非钟情于铁路，事实上，除了那些显而易见的理由外，我一直对它们很反感。”

巴菲特准备为修订工作发表更多的意见，但是“只要我开始工作，就不会按他的方式进行，结果只能是合作者之间互相指责。因此他决定独立完成修订工作。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次收集资料

修订工作再次把本和投资世界连在了一起。他经常去罗伯特一斯科特公司查阅他们的标准普尔股票指南，因为公司就位于远景大街，离他家不远。

查尔斯·布兰特是70年代初进入投资界的。本到公司买股票那天，正赶上他当班。本曾在修订版中把国民超级工业公司（制造炊具和厨房电器的公司）作为低值股票的经典例子。他对该股票的评价很高，却从没买过，于是他觉得这样做不好，就买进了1000股。一年前他首次发现这种股票时，价格只有21.50美元，远远低于它的净资产价值和账面价值；现在本以33美元买进了，因为他认为这个价格仍然很理想。

热情的导师

布兰特说："我决定重新看看他的书，果然，又发现了许多新的东西。于是我给他打电话，他也很高兴和我交流。我们见过几次，他问了我许多问题（当然，他早已有了答案）这就是他的授课方法。"

布兰特回忆说，格雷厄姆和玛娄在别墅里的生活很宁静，当时的拉约拉是一个安静别致的海边村落。现在它已经变成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了交通拥挤、豪宅云集的地方，到处是精品店，到处充满了喧闹。

重读格雷厄姆和多德的著作，与本交谈，这一切使布兰特在缺少投资哲学的时候找到了自己的信念。几年后，布兰特创办了自己的授资公司，本也写信表示了祝贺。

本和巴菲特的分歧并没有阻止他们对《聪明的投资者》的修订工作交流意见。他们互通电话、交换草稿互相评论。本很欣赏巴菲特的见解，不断给他写信、打电话，让他了解自己的修改意见。

日新又新、百倍其功

巴菲特认为本在70年代还努力地工作以更新自己对华尔街的认识，并且取得了一些成绩。本写道："我最近发现许多重要公司的财务状况与1963年和上一版出版时相比严重恶化了。"

1971年，本又给巴菲特写了一封信（此时修订工作已经完成了），"我猜你不会愿意作为合著者署名，但是我非常愿意遵循《证券分析》的传统，在扉页上注明'与沃伦·巴菲特合作完成'以及一些对你的赞扬之词。你认为如何?"

在书的致谢部分，本感谢了巴菲特和欧文·卡恩的儿子艾伦和托马斯以及已故的朋友和学生康纳德·塔夫。卡恩一家曾对书中的图表和统计数据进行过讨论，做了些改进。第四版还顺便提到：谨以此书献给E·M·G——埃丝泰尔·梅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辛·格雷厄姆。

首次印刷时，巴菲特没有为书写过引言，却在本去世后为重印本写了序言。巴菲特认为在股市中挣钱并不需要“超人的智商”，投资者只需有坚定的原则和坚持原则的决心。他说，这本书是一个指导手册，而读者“必须为自己制定感情的规则。”

家庭聚会

本在拉约拉时看望儿女的次数越来越多，尤其是孩子很多的布兹。为庆祝本的80华诞，全家人，包括四个健在的孩子和10个孙子、孙女们又聚在了一起。本的哥哥维克多还为本出版了一个诗集，收录了本的一些作品。虽然孩子们对这些诗的评价不高，却都高兴地发现本的感情生活不断丰富了，抒发感情的意愿也日益强烈了。

布兹亲眼目睹了母亲的痛苦，曾经说本是个“不会处理感情问题的人”，他也为父亲能找到快乐、安宁的生活而高兴不已。

宁静的生活

有些客人把本和玛娄的关系比作病人和护士的关系，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种说法当然有一定的道理，却不够全面。如果本需要的只是护理，他和埃丝泰尔完全可以花钱请一个护士。

埃莱恩一直觉得自己与父亲的关系很冷淡，她也承认这一点："我想，这种关系一定很快乐，是父亲与女人建立的最好的关系。"

玛约莉一直深爱着父亲，试图理解他。现在，她已经逐渐明白了，因此也更加欣赏父亲的人格。"人们认为他'渴望'女人，我认为这种看法很肤浅。他很有魅力，女人对他很重要。我想，他和女人相处得更融洽。就拿玛娄来说，他们都在为对方付出，也从对方得到回报。"

在生日到来之前，本对一位朋友说，他每天都想做"一些蠢事，一些有新意的事，一些喜事。"巴菲特认为这句话很典型。本的思想是强大的，但他的表达方式却很温柔。[4]

德高望重的老人

1974 年本已经 80 岁了，却还象年轻时一样忙碌。他给许多刊物写评论，其中包括当地的《圣地亚哥联合报》和《纽约时报》，还有曾经批评过原教旨主义投资学派的《机构投资者》。70 年代的市场情况不景气，因此投资评论重新引起了人们的关注。在《机构投资者》的一篇文章中，本提到了他几个月前在货币理管者大会上作的演讲，那次会议在南加利福尼亚的旅游圣地兰柯拉·科斯塔举行，是由唐纳德·桑，鲁夫金和詹莱特组织的。本对与会的年轻人的态度感到震惊，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们认为给委托人留下好印象和实际成绩一样重要。

9月份，本又成了注册分析员协会的主题发言人，受到了热烈欢迎。这次的题目是“股价的复兴。”

这次会议完全考虑到本是否方便，避免与他去法国的秋季旅行发生冲突。按照惯例，本会在东海岸停留，看望康涅狄格的子女和沃尔特·舒勒斯这样的老朋友。舒勒斯动情地说：“我每年都去圣莫里茨酒店看他。我们一起喝点东西，有时还会共进晚餐。”

振聋发聩的演讲

本在分析员大会上的演讲给每个人都注射了一支清醒剂。“你们还想继续放弃买进的机会吗？”当时道·琼斯指数已跌到600点左右，于是本鼓励分析员们在股价特低时尽量收购便宜的股票。经济萧条的后期综合症又出现了，虽然年事已高，本还是对此看得一清二楚。

《富豪》杂志刊登了演讲的部分内容，然后又经过各种金融媒体的广泛传播，于是本的演讲就象1932年《福布斯》的连载文章一样激起了一次收购运动。股市行情开始回升。

在这次“价值复兴”大会上，本还鼓励个体投资者和专业投资者，他说：“……我相信，一个有完善的投资观念并能听取建议的个体投资者会在长期的股市中比大的投资机构更出色。信托投资公司或许不得不把自己局限于300种或更少的股票范围之内，而个体投资者都可以从3000种股票中做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择。大多数真正便宜的股票数量都不多，因此，投资机构将在这场寻找便宜股票的竞争中面临被淘汰的命运。”[6]

扬长避短

本对专业投资者说，要做自己最熟悉最成功的工作。这是最明智的，无论它是图表分析、短期交易，还是价值评估。

本接着说道：“如果你和我一样相信价值投资是一种完善的，可行的，有利可图的方法，就应该全身心地投入进去。坚持它，不要被华尔街的时尚、错觉和投机活动迷惑。”[6]

当心管理层的建议

本还提出了一个警告，却没引起人们的注意。或许十年后，他们会对自己的粗心感到气愤了。“最近，有些管理人员要求股东修改公司章程，这会使股东的反对权变得更小，换句话说，股东更难剥夺现有管理者的权力，更难为手中的股票找到合适的价格。可是温顺的股东们居然接受了这个意见。如果这样下去，势必损害到投资者的利益。我希望分析员们能对这个问题进行公正、全面的判断，并尽力劝阻股东不要这样愚蠢、鲁莽地搬起石头砸自己的脚。”[7]格雷厄姆正确分析了这种饮鸩止渴行为的必然后果；80年代，终于出现了大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模的股东控诉案件。

在会议结束时有人问道："格雷厄姆先生，你的价值投资方法只有在熊市时期才能引起分析员的兴趣，你对此有何感想？是觉得好笑呢，还是很失望？"

本回答说："沃波尔说过，有思想的人认为世界是一部喜剧，有情感的人认为世界是一部悲剧。"在以后安定的日子里，本一直在笑。然而，他对华尔街的兴趣显然又复活了。

新 朋 友

那一年冬天，本在法国病倒了，住院检查心脏的情况。他心肌衰弱，非常痛苦，这或许是小时候关节风湿病的后遗症。玛约莉说："他在欧洲看了牙医，也没有使用抗生素药物 。他的病是好了，但仍然经常感到很虚弱。"

本现在有力气回家了，在途中，他给加利福尼亚的詹姆斯·瑞去了电话。瑞在年初时曾给本写过信，他住在离埃丝泰尔的贝佛利山不远的贝尔艾尔，主要为个体投资者服务。有朋友建议他和本取得联系，因为他们的方法很相似。看过本在《富豪》杂志上的文章之后，他把自己的投资理论用电脑打印出来并由出版商转寄到本的手中。于是，这封信和打印材料成了本在住院期间必读的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞的背景

瑞生于夏威夷，深受加州冲浪者的喜爱，他们都把他比作“斯诺德格拉斯”——一位最老的冲浪者。瑞很有魅力：弹爵士乐、在太平洋作环美洲航行，拥有见习领航员证书和麻省理工学院航空工程学博士学位。

在电话中，本邀请瑞和妻子弗兰到拉约拉做客。他们接受了邀请，于是两对夫妇很快就成了好朋友。

然而，本的健康很快就让人担心了。他感觉不到痛苦却十分虚弱，有时甚至还需要轮椅。有一次，他的病情很重，孩子们都赶来看他。本对玛约莉说：“我已经很老了，快要进天堂了。”

“不，别这么说，我们都需要您。”女儿恳求道。

玛娄对本很体贴，虽然客人很多，她还是让本休息了一个下午。伯纳德·萨奈特说：“我们在他去世前几个月到过拉约拉，玛娄对本很好，他们之间有一种巨大的默契。”

那一年，本在金融分析员协会召开的芝加哥会议上被授予最负盛名的莫洛托夫斯基奖，他一生的研究都与这个奖项的精神保持一致。他的奖金被用于一项研究计划，改进市场中粗糙的过滤设备或屏幕，让人们更容易发现低值股票进行购买。正如寻找通往香料岛的捷径的哥伦布一样，本认为应该用一种更简洁的方法建立既安全又有利可图的证券组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力求简单

1976年3月6日，小哈特曼·布特勒为筹划金融分析员协会的专题报告会采访了本，本在谈话中回顾了自己的思想历程：

“……我已经对证券市场分析基本上丧失了兴趣，虽然我曾经那么勤奋地研究它，用去那么多年的时间。我觉得，相对而言，这并不重要；从某种意义上说，我反对在这个领域片面发展。我想，一些技巧和简单的原理已经完全可以保证成功了。”⑨

布特勒的采访发表在《金融分析家杂志》上，那一期的封面是巴菲特送给本的肖像画。

每天吃过早饭后，本就走进凌乱的书房，把一只黄色的闹钟定时一个小时，然后开始工作。午饭和晚饭后，他也会在精力允许的情况下尽可能地工作。

检验新观点

本的研究计划包括考察穆迪工业股票组合中所有公司50年来的业绩，圣拉菲尔公司的金融顾问和研究员罗伯特·法格是他的助手。研究结果表明：符合本的标准的股票涨幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是道·琼斯指数的两倍。本在分析其它因素时发现，这些股票的收益率在绝大部分时间比债券高出两倍。同时，红利和资产价值也很有说服力。

法格说："研究一段你并不了解的时期，例如1938年，然后找到一些事实证明是具有投资价值的股票，这是一件很刺激的工作。"[10]

显然，普通投资者也可以根据一些简单的标准成功地确定自己的股票组合。这个想法使本对投资的兴趣重新高涨起来。一次，本和瑞驾车到他最喜欢的饭店（位于墨西哥湾的安森纳达）散心，他们在途中讨论起这些标准，并仔细研究了这些概念的最佳应用方法。

他们从最可能保证完善的证券组合的十条选股标准入手，然后努力减少它，最终只留下几条决定性的标准。

本说："看来，确实可以用一种安全的方法以最少的工作量从普通股票中取得满意的回报。这种方法真好，简直让人难以置信。但我可以用60年的经验保证，它绝对经得起我的任何检验。"[11]

本有意让别的研究者检验这些标准的可行性，同时，他自己也进行了一次非正式的简单验证。在洛杉矶加利福尼亚大学的投资课上，他让学生们用这些标准研究1967～1976年的股票市场（当然这是用历史来检验），结果证明，这种标准选择的股票涨幅远远高于道·琼斯指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的尝试

在新发现的鼓舞下，本和瑞决定建立一个基金应用这些标准。虽然时机并不理想，却也不是最坏的阶段：本的《价值的复兴》已经发表两年了，股市还在轻快地上升。本对专栏作家丹·道夫曼说，虽然股市目前的价位很高，但是“仍然”有很多诱人的股票可以达到700%的利润。[13]

新的指导方针

格雷厄姆坚持把瑞的名字放在前面，把新基金称为“瑞一格雷厄姆基金”，因为他觉得自己的年龄和健康状况已经无法保证长时间的管理工作了。瑞简化了本的十条标准，在经营中，他们将购买具有如下特征的股票：

- 收益率不低于AAA级公司债券平均水平的两倍；
- 红利回报不低于AAA级公司债券平均水平的2/3；
- 价格不高于有形资产账面价值的2/3

此外，该公司还必须通过财务健全性检验。只有符合以下三点中任意两点（或全部）的公司才可以购买：

- 流动比率不低于2；
- 负债总额小于有形资产净值；或者换句话说，负债不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高于公司价值。

·负债总额不超过流动资产净值的 2 倍，

旧的分析方法

该基金也应用一些本长期坚持的思想：

·保持基金的协调性，至少有 25%的投资用于美国政府债券；如果满足标准的股票很少，持有的政府债券比例还可以更高；

·保持资产的高度多样化。它一开始就持有 170 种不同的股票。

·股票的利润达到 50%—100%时必须卖掉，或者在两年之内达不到 50%，就算亏本也要卖掉。

本认为，只要坚持这些标准，个体投资者也能以很小的风险实现稳定的 15%的回报率。

1976 年 6 月 30 日，这个面向个体投资者的合伙人基金开业了。本和瑞分别投资 5 万美元，加上其他 20 位投资者的投资，总资产达到了 100 万美元。

返回爱克森

本在贝尔艾尔和瑞一家住在一起，直到基金开业。然后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他把自己最喜欢的灰猫“咪奈特”留给他们，独自返回了法国。

在起程之前，本召集了许多记者，发表自己的研究成果并为瑞一格雷厄姆基金作宣传。他在这次记者招待会上说：“总的来说，我很幸福，但或许我没有足够的热情。例如，我从不想作个美食家，也没真正地走进自然或感受生活中的美好时光。或许，我应该后悔自己没犯过太多的错误。”[94]

1976 年 9 月 8 日，本从法国给纽约的巴菲特写信说，“我的身体很糟，所以玛娄一直又当护士又当秘书（两项工作都很出色）我不知自己什么时候能再去加州了。衷心祝福你，本。”

拼字游戏

12 天之后，瑞和妻子到爱克森看望本和玛娄。他们共进晚餐，然后本和玛娄用法语和西班牙语说起了拼字游戏；休息前，瑞和妻子最后一次向本道了“晚安。”

1976 年 9 月 21 日夜，本安祥地离去了，享年 82 岁。玛约莉说：“我想，他去世时一定很满足。晚年是他一生中最幸福的时光，他也变得更慈祥了。我很佩服他能彻底放弃挣钱的游戏和斗争，按照自己的兴趣和思想好好享受人生。家里人都以他为核心，我们看望他、和他在一起，不只是为了尽义务，我们也渴望这样。”

瑞帮助安排了本的火葬，并把他的骨灰带回纽约。他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“本在临终前仍然充满创造力，光彩依旧。”

哥伦比亚大学的告别仪式

1976 年 10 月 10 日，下午 3：30 在哥伦比亚大学晨曦大道的西 117 街 400 号的教员大厅举行了本杰明·格雷厄姆追悼会。本生前的搭挡杰罗姆·纽曼（也是本的遗嘱执行人）主持了纪念仪式。120 余位老朋友从各地赶来，其中包括哥伦比亚大学新任校长威廉·麦克吉尔（他在任圣地亚哥加州大学校长时曾到拉约拉拜访过本）、大卫·多德教授、詹姆斯·邦布莱特教授，本的第一位妻子哈塞尔（当时是格林沃德夫人）、欧文·卡恩和儿子理查德，还有吉姆·瑞。康涅狄格州布里奇港的芒特犹太人复国浸信会也派来 10 位代表，多年前，本曾在该教会发生火灾时悄悄捐赠了 1 万美元。

和儿子在一起。

本用他最喜欢的诗——丁尼生的《尤利西斯》的最后一句作为自己的墓志铭：奋斗、追求、寻找、永不退缩。

遗憾的是，若干年后本的孩子们竟无人知道父亲坟墓的准确地点。事实上，他的骨灰与长子伊萨克·牛顿的骨灰装在一起，葬在哈斯丁斯—哈德逊的斯蒂芬犹太人安息墓地，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在纽约市的北面。

同一年晚些时候，哈塞尔死于癌症；第二年，他们的女儿温妮也死于癌症，年仅 42 岁。四年以后，埃丝泰尔·格雷厄姆因为同样的原因也去世了。

父亲的遗产

本把 300 万美元左右的遗产的绝大部分都留给了埃丝泰尔，玛娄也得到了拉约拉的别墅。对他的继承人和追随者来说，最大的遗产莫过于那些有稳定版权收入的著作了。

布兹说："我很幸运得到了书的版权。这本是给小牛顿设立的信托基金，他死后，就属于我了。"

瑞一格雷厄姆基金的发展

瑞一格雷厄姆基金的成绩并不理想，在 1989 到 1993 年的 5 年里，它的总回报率只有 4.7%，在全部共同基金中排在后 20%之列。原因并不清楚，或许在 90 年代的股市上扬时期，价值投资方法必然会受到冷落吧。而格雷厄姆的一些学生认为，基金并没有严格遵守格雷厄姆的准则。

1982 年，瑞把 2800 万美元的基金转成公众基金，他当时说要把基金的指导方针更加自由化。第一个措施就是坚持股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票利润达到100%以后才卖出，或者把持有年限延长到3年。

玛约莉说："坦率地说，我并不很欣赏瑞，他也没给我留下什么深刻印象。但是本器重他。"

格雷厄姆的许多老友都对这个投资新手，对这个航空背景远胜于投资背景的加州人持怀疑态度。他们认为瑞不能算是华尔街的人，而且他和本相遇时正是这位投资领袖年老体衰，经不起游说的时候。本的老客户中很少有人在这个基金投资，而且，杰里·纽曼在本去世后不久就代表他卖掉了在基金中的股份。

瑞说，股份必须变现才能正确分配本的财产。"纽曼来信表示歉意，但这是应该的。"

随后的日子

经常有一些金融专家在没有仔细考虑的情况下武断地评论格雷厄姆。1992年，有人在路易斯·鲁金瑟主持的"每周华尔街"节目中说，格雷厄姆或许写过一本精彩的书，但他根本不象是一位投资家。一石激起千层浪，许多老一辈职业投资人士对此极为愤慨。

《价值》杂志积极予以反击、它引用本的继承者，哥伦比亚大学的罗格·F·慕雷教授的话说，哥伦比亚大学有许多教授都曾投资于格雷厄姆—纽曼公司，"他们都成了富翁。"当然，慕雷教授也承认格雷厄姆"并不热衷于积累资本。"[15]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误解大师

还有人说本在晚年已经对他的价值投资失去了信心，这种说法在社会上反响很大，引起了众多的争论。显然，约翰·特莱恩的《货币大师》是这种说法的始作俑者，书中引用了本的话："我不再坚持用复杂的分析技术寻找一流的价值机会。这种作法在40年前或许是可行的……在一定程度上，我支持现在的教授们普通认同的'有效市场理论。'"[16]

有效市场或随机行走的理论家认为，公司的所有信息已经被分析员整体掌握了，因此没有人会比别人更有利。随机挑选股票和仔细分析财务报表后作出选择的效果是一样的。

事实上，这些理论家认为，目前股市中不被人理解的低值股票很少见，这也与本讲授和推广价值投资有一定关系。——这么多的投资者受到他的启发，好的股票根本就没有机会滑进低值的区域。绝大部分价值投资者，尤其是业绩突出的价值投资者都认为有效市场理论完全是在胡说八道。

坚持信念

巴菲特对有效市场理论嗤之以鼻，他说："相信有效市场投资就好比在打桥牌时认为不需看牌一样。"[17]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本在去世前几个月曾接受了一次采访，十分清楚地阐述了自己的观点。在问及对“随机行走”理论有何看法时，本若有所思地说：“嗯，我相信（教授们）是很勤奋、很严肃的，我很难把他们的研究和实际投资效果联系起来。”

他又补充说：“我不明白，你如何判断华尔街的价格就一定是应有的正确价格呢？”

最后，本得出结论：正确的信息并不一定能保证投资者对股票价值作出正确的判断。“我认为，（有效市场理论）并没有什么特别之处，因为如果说我在华尔街60多年的经验中发现过什么的话，那就是没有人能成功地预测股市变化。”[19]

同一年，本在《金融分析家杂志》重申了自己的观点。

他写道：“普通股票同时具有投资和投机的双重特点。未分配利润的再投资使净资产价值不断增加，因此它的投资价值和平均市场价格在长期中保持无规则的连续上升趋势……然而，多数人固有的投机或赌搏心理，例如失望、恐惧和贪婪，又使得它的价格不断处于非理性的剧烈的波动之中。”[19]

他用更幽默的口气发表了自己对这一问题的观点。“人们常说，波旁家族什么都忘不掉，也什么都学不到，我要说，典型的华尔街人是什么都学不到，却忘掉了一切。”[20]

令人迷惑的创新精神

本的思想是开放的，他热衷于分析和讨论各种可能性，这让人们对本在有效市场理论问题上的看法感到迷惑。本在70

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代承认，由于新的投资主体——共同基金，和养老基金的出现，证券市场已经发生了变化而且日益复杂，于是人们的迷惑更多了。本重新对自己的思想进行了验证，同时开始寻找更准确，更简单的范例。最后，他仍然相信，聪明的投资者会取得更好的业绩。

学术眼光

一些积极的学术研究人员继续检验格雷厄姆的理论，但是他们的结果都对格雷厄姆有利。

纽约州立大学副教授，亨利·R·欧本海莫对本的理论进行了大量的研究分析。他定期检验作为选股标准的净资产价值（NAV）的表现。结果证明：在1970～1983年中，这个检验是成立的。"……如果1970年12月31日在NAV组合中投资1万美元，到1983年12月31日会增值到254，973美元（包括每月复利）而同期的NYSE—AMEX① 和小公司指数的数字分别是37，296美元和101，992美元。"[2]

欧本海莫的结论得到了德保尔大学教授约瑟夫·D·乌的证实，后者认为，本在1930年提出的净流动资产价值方法在现在仍然是可行的。他的研究数据来于于1977～1984年的《价值投资调查》。[2]

① 纽约证交所和美国证交所指数。一译者注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊情况

欧文·卡恩父子管理的投资基金已经超过 9 亿美元，他说自己一直用本的技巧发掘特殊的投资机会。1993 年，他买进了牙买加储蓄银行的股票。这曾经是纽约州的一家互助银行，归储户所有；但后来改成了股份制银行。原始股的发行价格是 10 美元。而当时银行已经有每股 5--6 美元的盈余了，也就是说，10 美元可以买到 15 美元以上的账面价值。这完全符合本的安全系数，而结果也与本的理论完全一致。1993 年，价格上涨到卡恩买进价的 2.5 倍。牙买加储蓄银行是较早上市的东海岸互助银行之一，所以它的股票折扣很大，后来的银行股票就没有这种机会了。

卡恩认为这种特殊情况并不多见。机会只垂青于有准备的头脑。他说，银行管理者自己买下了许多股票作为奖金和股票期权，所以才会制定这么低的价格。只有低价格才会让管理者满意，而且他们相信股价会上升；同时，股价的上升又会使股东对他们的工作感到满意。也不会反对这种奖励方案。由此看来，这场交易没有输家，每个人都在挣钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的众多信徒

1987年《大众股票》的编辑们（他们也是康奈尔大学的金融教师）决定验证本的价值模型对1987年10月的股市崩盘的预测效果。

艾弗诺·阿贝尔教授说："在黑色星期一到来之前，格雷厄姆模型预测的结果是市场高估17%，而威尔希尔5000指数的实际跌幅是17.5%。它对IBM公司的预测几乎是不差分毫。"[23]

1988年，股市在疯狂的暴跌之后开始回升。这一年，马克·胡尔伯特在《福布斯》杂志主持了一个"预言释义"的专栏，他对那些坚持格雷厄姆传统的投资新闻科报进行调查，分析它们对市场的反应。

本逝世已有12年了，但是胡尔伯特仍然发现了许多追随他的报纸，虽然它们的信仰往往被动听的名字掩盖着。在这个名单中包括查尔斯·艾尔蒙的《成长股前景》，艾尔·弗兰克的《谨慎的投机者》、格拉德·佩里特的《蓝筹股价值》，以及史蒂文·卡威尔和艾弗诺·阿贝尔的《大众股票新闻》。遵循价值投资传统的基金有纽伯格—伯曼合伙人公司，保管员基金，宾夕法尼亚共同基金，温德森基金和互助股票基金。

作者说："在我主持的'胡尔伯特金融文摘'中最成功的就是格雷厄姆式的文章。"[24]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的北极

本也会在个别股票的计算中出现错误，但他一生的投资业绩却是非常突出的。大萧条的创伤和他本人对客户的责任感使他有些保守，但他从没让投资者损失过一分钱。他在我们这个时代最重要的牛市时期退出华尔街，但他的思想从未离开，他重视信息分析，这让他的追随者受用无穷。本仍然是真正的北极，安全的航向，是最出色的投资者手中的罗盘。

本杰明·格雷厄姆能让领会自己著作精髓的人致富，大部分人对他的敬意都是出于这个原因。同样还有许多人只是听说过这么一个聪明、慷慨、充满传奇的人物，却已经感受了他的伟大。

乐于奉献的智者

本的同事和学生欧文·卡恩对本这样评价：他有闪电般的思维速度和从滑雪到戏剧的广泛兴趣，此外，“他总是为别人雪中送炭——却从不留名。他喜欢用敏捷的思维和大量的双关语逗人发笑。他身边的同事都深受影响，包括一种激动。他愿意与人共享真诚和希望，也坚持完全客观的绝对公平，在是非观上绝不自私。”[8]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宽广的胸怀

本曾在80岁生日时对自己的人生作过反省展示了他自身人格的复杂性和深刻性：

“我想说，我一生中至少有一半的快乐来源于思考，来源于文学和艺术的美和修养。每个人都拥有这些快乐，基本上是免费的，只不过要求你拿出兴趣和一点努力来欣赏眼前的美景……如果可能，就要抓住最初的兴趣，不断努力。一旦发现它——生命的意义——就绝不能放弃。”

深深的怀念

本死后不久，沃尔特·舒勒斯给巴菲特写信谈起了他们这位共同的朋友。他再次说到了本的性格问题，“他真理智，你不认为他对感情有一丝恐惧吗？”舒勒斯问道，他本人也是成功的投资家，很相信自己的直觉、渴望和挚爱。“无论如何，他很伟大，认识他是我们的荣幸。”

欧文·卡恩说，只有长期相处才能完整地理解本杰明·格雷厄姆。的确，一个完整的人——一个真正的人——当代的英雄，这就是本留在人们心中的确切形象。神学家和心理学家认为每个人都具有英雄的基本气质，本毫不保留地——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呈现在人们面前。这些英雄形象让我们感到了责任，发现了生命的意义。本率直纯真，他是孤儿，是流浪者，是斗士、是殉道者，最终，他又象魔术师一样达到了至善至美的境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录四

选择股票的简单方法：低值股票的十大标准[①]

1. 收益—价格比（本益比的倒数）是3A级债券的2倍。如果3A级债券的收益率为8%，则满足条件的股票收益率为16%。

2. 本益比不低于最近5年最高平均本益比的4/10。（平均本益比＝给定年份的平均股价/当年收益）。

3. 股利率不低于3A级债券收益率的2/3。不分配股利或无利润的股票不予考虑。

4. 股价应低于每股有形资产账面净值的2/3。计算方法是：全部资产价值扣除商业信誉、专利权等无形资产后减去全部债务，再除以股份总数。

5. 股价不高于流动资产净值或速动清算净值的2/3。速动清算净值＝流动资产—总负债。这也是本最初的理论基础。

6. 总负债低于有形资产账面价值。

---

① 标准1--5，用于测量风险大小；6--7定义财务健全性。8～10反映利润的稳定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 流动比率不小于2。流动比率＝流动资产/流动负债。它反映了公司资产的流动性和偿债能力。

8. 总负债不高于速动清算净值。

9. 最近十年利润翻了一番。

10. 最近十年中，利润下降超过5%的年份不超过两年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录五

一位教授的证词

纽约州立大学教授亨利·欧本海莫曾对格雷厄姆—多德模式进行了深入研究，并对本的选股标准作了验证。他考查了1974—1981年经过风险调整的收益变化，用几种不同的方法检验这些标准在不同情况中的效果。当试验仅仅限于纽约证交所时（上市交易的都是大公司），效果差强人意，却不很理想，尤其是在本去世后的几年。

欧本海莫教授又把范围扩大到纽约证交所和美国证交所两地（这样就构成了一个包括大公司和小公司在内的很大的样本空间），他发现本的标准在所有的年份里都有效，而且成绩很显著：

“利用标准1和标准6选择股票，年平均收益率可达38%以上；用标准3和标准6，或用标准1、标准3和标准6选择股票，则分别得到26%和29%的年平均收益率。虽然这种优异的成绩……在1976年后有所下降。但仍然没有消失。此外，这种效果并不受系统风险或规模大小的影响。”[1]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尾　注

第一章

①亚当·史密斯：《超级货币》第174页。（纽约兰登出版社）。

②L. J. 戴维斯：《巴菲特选股票》（《纽约时代杂志》1990年4月1日，第61页）。

③丹尼尔·塞利格曼：《你能击败股市吗？》（《幸福》杂志，1983年12月26日　第85页）

④本杰明·格雷厄姆：《价值的复兴》（《富豪》杂志，1974年9月23日）

⑤《证券专家本杰明·格雷厄姆》（《纽约时报》1976年9月23日讣告）

⑥本杰明·格雷厄姆：《普通股票的新投机行为》。（《分析家杂志》1958年6月，第17页）

⑦欧文·卡恩和罗伯特·D·米尔尼：《金融分析之父——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆》第2页（弗吉尼亚州夏洛特威尔：金融分析员研究基金，1977年）。

⑧本杰明·格雷厄姆:《我们是否过于相信股票的稳定性了?》（《商业和金融年鉴》1962年2月1日。第1页）

第 二 章

①本杰明·格雷厄姆:《聪明的投资者》第四版，第IX页，（纽约、哈珀&劳出版公司）

②《股市象一只钟摆》（《福布斯》1975年6月15日，第36页）

③本杰明·格雷厄姆:《证券分析中的现实问题》(纽约金融学校:《演讲记录》1946年9月～1947年2月，第46页）

④同前，第37页。

⑤欧文·卡恩和罗伯特·D·米尔尼:《金融分析之父—本杰明·格雷厄姆》第3页（弗吉尼亚州夏洛特威尔：金融分析员研究基金。1977年）

⑥帕特里西尼·A·德雷福斯：《两节通俗的投资分析课》（《货币》1976年7月）

⑦卡恩和米尔尼：《本杰明·格雷厄姆》第3页。

⑧同上，第4—5页。

⑨同第一章注解6。第18页。

⑩同注解③第146页。

⑪《这个神奇的世纪》第二卷1910～1920年，第23页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（纽约：时代与生活丛书。1969 年）

⑫同上，第 238 页。

⑬同注解⑦，第 8 页。

⑭同上。

⑮本杰明·格雷厄姆《聪明的投资者：练习指导手册》第 Vii 页。

⑯同注解⑦，第 9 页。

⑰同第一章注解⑥，第 20 页。

第　三　章

①作者采访记录，1993 年 10 月 8 日，纽约。

②《美国参议院货币银行委员会听证摘要》第 526 页。（美国政府编印局，1955 年 3 月 11 日）。

③同第一章注解⑦，第 12 页。

④同第一章注解⑥，第 19 页。

⑤同第二章注解⑦，第 12—13 页。

⑥沃尔特 & 埃德文·舒勒斯协会：大开本《杰出投资者文摘》第四卷第 2 册第 13 页。（1989 年 3 月 6 日）

⑦同注解②，第 545 页。

⑧本杰明·格雷厄姆和查尔期、麦克格里克：《财务报表释义》第 20 页（纽约、哈珀兄弟出版公司 1937 年）。

⑨同第二章注解⑦，第 19 页。

⑩《感谢叔叔本》第 144 页。（《福布斯》1975 年 10 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15日)。

⑪同第二章注解⑦，第20页。

第四章

①同第一章注解⑦，第22页。

②《这个神奇的世纪：美国生活六十年，1920～1930》第96页。(纽约：时代与生活丛书，1969年)。

③同第二章注解⑦，第16页。

④同上，第34页。

⑤同上，第18页。

⑥伯克希尔—哈撒韦公司《致股东的信，1987—1990》，第39页。

⑦本杰明·格雷厄姆：《飞涨的证券和灰心的股东》(《福布斯》，1932年6月1日，第10页)。

⑧同第三章注角⑥，第5页。

第五章

①同第一章注解①，第203页。

②同第四章注解⑥，第6页。

③本杰明·格雷厄姆和大卫·L·多德：《证券分析：原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理和技巧》，第 27 页（纽约，麦克格雷-希尔公司，1940 年）。

④凯瑟琳·戴维森：《格雷厄姆和多德的〈证券分析〉：第五版》（赫尔姆斯，1987 年秋）。

⑤格雷厄姆和多德《证券分析》。第 659 页。

⑥同上，第 667 页。

⑦同第三章注解②，第 545 页。

⑧本杰明·格雷厄姆，大卫·L·多德，希德尼·科特尔和查尔斯·塔赞：《证券分析》第四版，第 iX 页。（纽约：麦克格雷-希尔公司，1962 年）。

⑨《采访慕里埃尔·希伯特》（希尔维亚·波特的《个人财经》节目，1986 年 3 月）

⑩同第四章注解⑥，第 41 页。

⑪托马斯·伊斯顿：《最大的问题：市场有真正价值吗？》（《巴尔的摩大阳晨报》，1990 年 7 月 29 日）

⑫同第四章注解⑥，第 40 页。

⑬同第四章注解②，第 62 页。

⑭同第四章注解⑧，第 71 页。

⑮同第四章注解⑦，第 25 页。

⑯同第四章注解②，第 527 页。

第　六　章

①尼尔·艾舍森：《波兰的奋斗》（纽约：兰登出版公司，1987 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②同第三章注解⑥，第 8 页。

③同上，第 3 册，第 13 页。

④同第二章注解⑩，第 19 页。

⑤同上，第 26—27 页。

⑥同注解③。

⑦同第三章注解⑥，第 6 页。

⑧同上，第 7 页。

⑨同第三章注解②。

⑩同第一章注解⑦，第 24 页。

⑪《多商品储备计划概要》（经济稳定委员会 1941 年 3 月，纽约）

⑫多纳德·莫格里奇主编《约翰·梅纳德·凯恩斯选集》，第 36—37 页（伦敦、麦克米兰 1989 年出版）

⑬同第三章注解②，第 543 页。

⑭同第四章注解⑥，第 89 页。

第 七 章

①本杰明·格雷厄姆：《聪明的投资者》第 287 页，（纽约：哈珀 & 劳公司，1973 年版）。

②《分析员协会全国联盟第五次年会记录》，（《金融分析家杂志》1952 年 8 月，第 8 页）。

③同上，第 9 页。④同注①，第 288 页。

⑤米尔顿·莫斯科维茨：《80 岁的聪明投资者》，（《纽约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时报》1974 年 5 月 5 日）。

⑥同第一章注解①，第 195 页。

⑦同注解①，第 40 页。

⑧同第二章注解③，第 146 页。

⑨同第四章注角⑥，第 81 页。

⑩同第一章注解⑦，第 27 页。

⑪南希·里根：《注册金融分析员制度 25 年的历史》，第 1—11 页。（弗吉尼亚州夏洛特威尔：注册金融分析员制度，1987 年）。

⑫同第三章注解②，第 546 页。

⑬同第二章注解③，第 48 页。

⑭同第五章注解④，第 30 页。

⑮同第一章注解⑥，第 17—21 页。

⑯弗兰克·拉里《金融专家》（《福布斯》1972 年 1 月 1 日，第 89 页）。

⑰同第二章注解③，第 96 页。

⑱同上，第 128 页。

⑲同上，第 102 页。

⑳《选择低值股票的最简单方法》（《经济学诊所》1976 年 9 月 20 日特别报道）

㉑卡恩和米尔顿：《本杰明·格雷厄姆》，第 41 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 八 章

①约翰·J·拜尔尼：《GEICO 的前 40 年》，（纽约：北美纽科曼协会，1981 年）

②同第二章注解③，第 117 页。

③同第一章注解⑦，第 33 页。

④同第七章注解⑤。

⑤同第三章注解⑥，第 4 页。

⑥本杰明·格雷厄姆：《聪明的投资者》第四版第 275 页。（纽约：哈珀 & 劳出版公司 1977 年）。

⑦同上，第 289 页。

⑧卡罗尔·J·卢米斯：《关于 GEICO 的侧面报道》，（《福布斯》1976 年 6 月，第 127 页）。

⑨同第三章注解⑥，第 9 页。

⑩同上。

⑪同第一章注解⑦，第 27 页。

⑫安德鲁·基尔帕特里克：《沃伦·巴菲特：华尔街的英雄》第 83 页（纽约：唐纳德顺风公司，1992 年）。

⑬同第五章注解⑥，第 32 页。

⑭同注解⑥，第 289 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第　九　章

①第一句是沃伦·巴菲特在1993年5月25日接受采访时的原话，第二句引自本和查尔斯·布兰特在70年代初的谈话。

②同第二章注解①，第Ⅶ页。

③同第八章注解⑫，第37页

④同第三章注解⑥，第10页

⑤卡罗尔·J·卢米斯：《沃伦·巴菲特的秘闻》，（《幸福》1988年4月11日 第30页）

⑥同第三章注解⑥，第10页。

⑦基尔帕特里克《沃伦·巴菲特》第41页。

⑧同第四章注解⑥，第26页。

⑨同注解⑥。

⑩同注解⑤，第28页。

⑪同第三章注解②，第520页。⑫沃伦·巴菲特：《本杰明·格雷厄姆》（《金融分析家杂志》1976年11月/12月）

⑬同第四章注解⑥，第36页

⑭同上，第20页。

⑮同第五章注解⑬，第17页。

⑯同第四章注解⑥，第5页。

⑰同上，第68页。

⑱《迪克·戴维斯文摘》，第11卷第244册，第1页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1992 年 7 月 20 日）

第 十 章

①选自沃尔特·J·舒勒斯的个人文稿。

②同第三章注解②，第 524—531 页。

③同第一章注解⑦，第 35 页。

④同注解②，第 518 页。

⑤同上，第 40 页。

⑥同第三章注解⑥，第 3 页

⑦同上，第 18 页。

⑧《只要便宜》.（《杰出投资者文摘》，第四卷，第 3 号，第 13 页。）

第十一章

①同第二章注解①，第 216 页。

②同第一章注解⑦，第 41 页。

③本杰明·格雷厄姆:《股市会上天吗？——即将来临的问题》（《商业和金融年鉴》1961 年 4 月 6 日，第 1 页）。

④同第三章注解②，第 519 页。

⑤同上，第 532 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥同上，第544页。

⑦同第一章注解⑥，第20页

⑧同第五章注解③，第Ⅴ页。

⑨同第五章注解④，第32页。

⑩约翰·道夫曼：《更新一个古典的市场投资指南》，（《华尔街杂志》，1988年3月10日）

⑪格雷厄姆等人：《证券分析》，第Ⅷ页。

第十二章

①写给作者的话，1993年7月8日。

②同第一章注解①，第175页。

③同第二章注解①，第Ⅶ页。

④同第九章注解⑫。

⑤同第一章注解④。

⑥同上。

⑦同上。

⑧同第一章注解⑦，第29页。

⑨同上，第36页。

⑩保尔·布鲁斯坦：《本杰明·格雷厄姆的最后心愿和声明》，（《福布斯》1977年8月1日，第44页）。

⑪卡恩和米尔顿：《本杰明·格雷厄姆》，第37页

⑫亨利·欧本海莫：《验证本格雷厄姆的选股标准》，（《金融分析家杂志》1984年，9月/10月，第70、71和72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

页。）

⑬丹·道夫曼：《如何为股票定价?》，（《纽约》1976年4月19日，第10—12页。）

⑭同第二章注解，⑥。

⑮《本，你现在可好?》（《价值》杂志1992年6月/7月第19页）。

⑯约翰·特莱恩：《货币大师》第85页。（纽约：哈珀&劳公司1985年）。

⑰同第五章注解⑬，第62页。

⑱同注解⑪，第39页。

⑲小哈特曼·L·布特勒：《和本杰明·格雷厄姆交谈》，（《金融分析家杂志》1976年9月/10月，第38—39页。）

⑳达夫·海勒：《从这里出发》，（《贝佛利公民报》1956年5月11日）。

㉑亨利·R·欧本海莫：《本·格雷厄姆的现有资产净值：现在的成绩》，（《金融分析家杂志》，1986年11月/12月，第40页。）

㉒约瑟夫·D·乌：《对本·格雷厄姆现有资产净值理论的经验分析》，（《金融评论》1988年5月第215页）。

㉓《来自本·格雷厄姆的信息》（《福布斯》第140卷，1987年11月30日，第258页。）

㉔马克·胡尔伯特：《变化无常的华尔街》，（《福布斯》第142卷，1988年11月14日，第366页。）

㉕卡恩和米尔顿：《本杰明·格雷厄姆》，第31—32页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海南出版社邮购书目

书　　名	作　　者	定价（元）
希望与历史之间——迎接21世纪对美国的挑战	比尔·克林顿	16.80
大外交	亨利·基辛格	39.80
国家竞争力——创造财富的价值体系	查尔斯·汉普登—特纳	18.80
赢家通吃的社会	罗伯特·法兰克	16.80
美国资本家的成长——世界首富沃伦巴菲特	罗杰·洛文斯坦	27.80
索罗斯——走在股市曲线前面的人	乔治·索罗斯	16.80
索罗斯旋风——历史上最伟大金融家的生平与投资秘诀	罗伯特·斯雷特	21.80
旁观者——管理大师杜拉克回忆录	彼得·杜拉克	24.80
大卫·奥格威——广告大师的人生告白	大卫·奥格威	16.80
散户兵法——十种超越大盘的选股策略	理查德·科克	16.80
迷惘的预言家——当代经济学家的历史	小阿尔弗雷德·马拉伯	16.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大收购——华尔街股市兼并风潮	**布莱恩·伯勒**	29.80
抱团打天下——美国施乐公司团队精神创造的奇迹	**法兰克·派斯特**	17.80
企业人礼仪手册	**莱蒂茨亚·鲍尔德里奇**	29.80
妙语12诀	**拉里·金**	9.80
蓝血十杰——美国现代企业管理之父	**约翰·伯恩**	29.80
媒体帝王	**汤玛斯·麦尔**	18.80
读者文摘传奇	**约翰·海登瑞**	21.80
蔚蓝诡计——颠覆市场的广告创意智库	**乔治·路易斯**	15.80
迪尔伯特原则	**斯科特·亚当斯**	21.80
道格伯特管理秘笈	**斯科特·亚当斯**	16.80
邻家的百万富翁	**托马斯·J·斯坦利**	21.80
数字化生存	**尼葛洛庞帝**	16.80
2.0版数字化时代的生活设计	**埃瑟·戴森**	19.80
未来英雄——33位网络精英	**约翰·布洛克曼**	19.80
网络为王	**胡泳　范海燕**	24.80
孙正义——数字化时代的英雄	**板垣英宪**	12.80
透视信息高速公路革命	**居古拉斯·巴任**	18.80
核潜艇之旅	**汤姆·克莱西**	17.80
装甲骑兵团之旅	**汤姆·克莱西**	23.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西点精英	樊高月	19.80
西点军校	樊高月	17.80
我的天下	鲍伯·格林	17.80
我行我素	丹尼斯·罗德曼	17.80
公牛王朝	菲尔·杰克逊	15.80
我这一生	埃文·约翰逊	15.80
我的王朝	杜文杰	17.80
王者之门——世界拳坛百年	杜文杰	24.80
辜鸿铭文集	黄兴涛	58.00
中国人的精神	辜鸿铭	15.80
闲话辜鸿铭	黄兴涛	16.80
清朝的皇帝	高　阳	58.80
葡萄牙人在华见闻录	费尔南·门德斯平托	16.80
智慧书——永恒的处世艺术	巴尔塔沙·葛拉西安	19.80
垮掉的一代	李　斯	19.80
安妮日记	安妮·费兰克	19.80
山径之旅	比尔·艾文	15.80
地球杀场	L·罗恩·哈伯德	29.80
辛迪·克劳馥——美容新概念	辛迪·克劳馥	32.80
古典作曲家排行榜	菲尔·G·古尔丁	39.80
三大男高音的个人生活	刘易斯·马尔恰	19.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克里斯汀·迪奥	玛丽—法兰西·波希娜	24.80
可可·夏奈尔——独立特行的时装设计女王	艾克塞·梅德生	21.80
地球使命(共10卷)	罗恩·哈伯德	198.00
第二号人物——公牛萨米在黑手党中的故事	彼得·马斯	21.80
微软之路	兰德尔·E·斯特劳斯	19.80
龙行天下——海外华人世界的历史成因与现状	斯特林·西格雷夫	17.80
逃亡者游戏	乔纳森·利特曼	24.80
拿破仑·希尔——成功之路	拿破仑·希尔	21.80
拿破仑·希尔——致富之路	拿破仑·希尔	27.80
拿破仑·希尔——一生的财富	拿破仑·希尔	24.80
沃伦·巴菲特如是说	珍妮特·洛尔	16.80
新金融大师	约翰·特雷恩	24.80
投资技巧	约翰·特雷恩	19.80
格雷厄姆论价值投资	珍妮特·洛尔	19.80

邮购办法：

1. 请按以下地址通过邮局汇款

   地　址：**海口市金盘区建设三横路2号**

   联系人：**海南出版社　杨秀美(收)**

   邮　编：570216　**查询电话**：(0898)6812776

2. 汇款以图书定价为准，邮费由我社承担。
3. 务请注明详细地址、邮编、姓名，字迹工整、清楚无误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BENJAMIN GRAHAM ON VALUE INVESTING

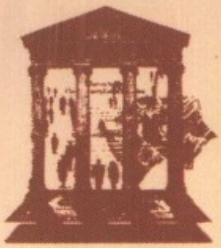
遇上格雷厄姆这样的导师是我一生的幸运，对投资有兴趣的人士一定会对这本书爱不释手。

——沃伦·巴菲特

聪明的投资者不会错过任何阅读和理解本杰明·格雷厄姆的著作的机会。这本书深入展示了他对投资的洞察力，同时，这也是一本感人的传记，记录了他光彩照人的一生。

——约翰·伯格尔

先锋投资集团的总裁和创始人



ISBN 7-80645-341-5

9 787806 453414 >

ISBN 7-80645-341-5/F·29 定价：19.80元